

**INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS**

**COMPLEMENTO DE LICENCIATURA EM CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO**  
**RAMO: ADMINISTRAÇÃO E CONTROLO FINANCEIRO**

**TÍTULO DO TRABALHO:**

**INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS:**

**- *SWAPS* DE TAXA DE JURO COMO INSTRUMENTOS DE COBERTURA DE RISCO**

**Irinete Vânia Morais Pataca – Nº 09.820**

Mindelo, Maio de 2014

**INSTITUTO SUPERIOR DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS E EMPRESARIAIS**

**COMPLEMENTO DE LICENCIATURA EM CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO**  
**RAMO: ADMINISTRAÇÃO E CONTROLO FINANCEIRO**

**TÍTULO DO TRABALHO:**

**INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS:**

**- *SWAPS* DE TAXA DE JURO COMO INSTRUMENTOS DE COBERTURA DE RISCO**

Irinete Vânia Morais Pataca – N° 09.820

**Orientador:** Dr. Dirceu do Rosário

Mindelo, Maio de 2014

## DEDICATÓRIA

Ao meu pai, Miguel Pataca (*in  
memoriam*), e à minha mãe  
Arlinda Morais.

## **AGRADECIMENTOS**

À minha família, por estar sempre presente e a apoiar-me ao longo deste percurso.

Ao meu orientador, Dr. Dirceu do Rosário, pela orientação, atenção, disponibilidade, e por todas as contribuições prestadas a elaboração deste trabalho.

Ao ISCEE e a todo seu corpo docente, pela formação académica e por todo o conhecimento partilhado, e a FICASE, por me ter concedido uma bolsa de estudos, que me foi fundamental para continuar os estudos e usufruir do ensino superior.

O meu sincero obrigado à APP – Águas de Ponta Preta, por permitir a elaboração do estudo de caso sobre a empresa e por facultar os dados e documentos necessários neste sentido, em especial, a Dr. Karine Lopes, pela imensa atenção, simpatia, e disponibilidade, um muitíssimo obrigado.

Um especial agradecimento ao meu professor, Dr. Adelino Fonseca, pelo, grandioso apoio prestado, principalmente, pela cedência de materiais bibliográficos, a imensa atenção, carinho e paciência.

Um, muito especial, agradecimento ao professor, Dr. Nadir Almeida pela imensa ajuda prestada na elaboração deste trabalho, pelos sábios conselhos, pelas sistemáticas revisões do trabalho e pela revisão do Resumo.

Ao meu namorado, pela sua presença assídua durante todo esse tempo, pelo apoio moral, amizade, carinho, atenção e dedicação, enfim, obrigada por tudo.

Aos meus colegas, pela amizade, cumplicidade e ajuda mútua durante todo esse processo de aprendizagem, e a todas as pessoas que, directa ou indirectamente, contribuíram para a realização deste trabalho.

## RESUMO ANALÍTICO

Actualmente, tem-se assistido à uma grande evolução do mercado financeiro internacional. Uma evolução consubstanciada, sobretudo, na oferta de produtos financeiros cada vez mais sofisticados, que permitem às empresas proteger-se dos diversos tipos de riscos a que estão expostas, no dia-a-dia da sua actividade económica.

Os Derivados são os instrumentos financeiros que muito têm sido utilizados por instituições financeiras e não financeiras, na cobertura de risco de oscilações de determinadas variáveis económicas, ou seja, para fazer o *hedging*.

O presente trabalho consiste sobretudo na realização de uma análise sintetizada de uma função económica dos produtos derivados (*swaps*) - a cobertura de risco - e as implicações de natureza económica e financeira, que podem advir dessa cobertura.

Portanto, numa primeira fase, foi apresentado um referencial teórico acerca dos instrumentos financeiros derivados, com especial atenção aos *swaps* de taxa de juro. De seguida, procurou-se fundamentar a teoria com base na apresentação de um estudo de caso que muito nos ajudou na análise e compreensão dos impactos da utilização dos *swaps*, nas demonstrações financeiras de uma empresa privada.

Do estudo efectuado, concluímos que a empresa utilizou o *swap* de taxa de juro, com o propósito de reduzir o risco de oscilações desfavoráveis da taxa de juro.

**Palavras-chave:** Instrumentos financeiros, *swap*, Cobertura de risco, Taxa de juro

## **ABSTRACT**

Nowadays, we have witnessed a great evolution of the international financial market. An evolution consubstantiated, especially, in the offer of very sophisticated financial products that allow companies to protect themselves from different types of risk which they are exposed, daily in its activity.

Derivatives are financial instruments that have long been used, by financial and non-financial companies, to make the hedging of some economic variables.

This work consists primarily in conducting a systematic analysis of an economic function of derivatives (swaps) – the hedging – and its economic and financial effects.

So, in a first phase, was presented a theoretical referential about derivative financial instruments, with special attention to the interest rate swaps. Then, we presented a case study that helped us a lot in analyzing and understanding the impacts of using swaps, in the financial statements

We concluded that the company used interest rate swaps to eliminate the risk of fluctuating interest rate.

**Keywords:** Financial Instruments, *Swap*, Hedging, Interest rate.

## ÍNDICE

|  |      |
|--|------|
| DEDICATÓRIA.....   | I    |
| AGRADECIMENTOS .....   | II   |
| RESUMO ANALÍTICO.....  | III  |
| ABSTRACT .....   | IV   |
| LISTA DE ABREVIATURAS.....   | VII  |
| LISTA DE QUADROS, FIGURAS E GRÁFICOS.....  | VIII |
| INTRODUÇÃO.....  | 1    |
| <i>Apresentação do Tema</i> .....  | 1    |
| <i>Objectivo do Trabalho</i> .....   | 2    |
| <i>Estrutura Prévia do Trabalho</i> .....  | 3    |
| <i>Metodologia</i> .....   | 3    |
| CAPÍTULO I – ENQUADRAMENTO TEÓRICO DOS INSTRUMENTOS<br>FINANCEIROS.....  | 4    |
| 1.1    Enquadramento e Evolução Histórica das Normas Internacionais sobre os<br>Instrumentos Financeiros ..... | 4    |
| 1.2    As Normas Internacionais de Relato Financeiro sobre os Instrumentos Financeiro<br>se os Derivados ..... | 8    |
| 1.2.1 <i>Conceitos</i> .....   | 9    |
| 1.2.2 <i>A IAS 32 e os Derivados</i> .....   | 10   |
| 1.2.3 <i>A IAS 39 e os Derivados</i> .....   | 11   |
| 1.2.4 <i>A IFRS 7 e os Derivados</i> .....   | 14   |
| 1.2.5 <i>A IFRS 9 e os Derivados</i> .....   | 15   |
| 1.3    Norma Nacional de Relato Financeiro sobre Instrumentos Financeiros: NRF 16 ..                           | 17   |
| CAPÍTULO II - INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS .....   | 20   |
| 2.1    Breve Referência Histórica sobre a Origem dos Derivados .....   | 20   |
| 2.2 <i>O Mercado De Derivados</i> .....  | 21   |
| 2.2.1 <i>Os Agentes do Mercado de Derivados</i> .....  | 25   |
| 2.2.2 <i>Tipos de Derivados</i> .....  | 27   |

|  |  |    |
|--|--|----|
| 2.3  | A Gestão de Risco Financeiro .....                                   | 33 |
| 2.3.1  | <i>Conceito De Risco</i> .....                                       | 33 |
| 2.3.2  | <i>O Risco de Taxa de Juro</i> .....                                 | 36 |
| 2.3.3  | <i>A Cobertura De Risco</i> .....                                    | 37 |
| 2.4  | <i>Swaps</i> .....   | 38 |
| 2.4.1  | <i>Evolução e Conceito</i> .....                                     | 38 |
| 2.4.2  | <i>Tipos de Swaps</i> .....  | 40 |
| CAPITULO III - METODOLOGIA .....                               |  | 44 |
| CAPÍTULO IV - ESTUDO DE CASO - ÁGUAS DE PONTA PRETA, LDA. .... |  | 49 |
| 4.1  | Apresentação da Empresa .....  | 49 |
| 4.2  | O <i>Project Finance</i> da APP e a Contratação do <i>Swap</i> ..... | 54 |
| 4.2.1  | <b>O Financiamento</b> .....   | 54 |
| 4.2.2  | <i>O Swap de Taxa de Juro</i> .....                                  | 57 |
| 4.3  | Conclusões sobre o estudo de caso .....                              | 65 |
| CONSIDERAÇÕES FINAIS .....                                     |  | 66 |
| <i>Limitações da investigação</i> .....                        |  | 68 |
| <i>Linhas futuras de investigação</i> .....                    |  | 68 |
| BIBLIOGRAFIA .....   |  | 69 |
| ANEXOS .....   |  | 71 |



## **LISTA DE ABREVIATURAS**

**APP** – Águas de Ponta Preta

**BCA** – Banco Comercial do Atlântico

**BCV** – Banco de Cabo Verde

**BVC** – Bolsa de Valores de Cabo Verde

**CAIXA BI** – Caixa - Banco de Investimentos

**CBOE** – *Chicago Board Options Exchange*

**CBOT** - *Chicago Board of Trade*

**CME** - *Chicago Mercantile Exchange*

**EUA** – Estados Unidos da América

**EURIBOR** – *Euro Interbank Offered Rate*

**FRA** – *Forward Rate Agreement*

**IAS** - *Internacional Accounting Standards*

**IASB** - *Internacional Accounting Standards Board*

**IASC** - *Internacional Accounting Standard Committee*

**IFD** – Instrumentos Financeiros Derivados

**IFRIC** - *International Financial Reporting Interpretations Committee*

**IFRS** - *International Financial Reporting Standards*

**IOSCO** – *International Organization of Securities Commissions*

**JV** – Justo Valor

**LIBOR** - *London Interbank Offered Rate*

**NRF** – Norma de Relato Financeiro

**OTC** – *Over the Counter*

**SIC** - *Standing International Committee.*

**SNCRF** - Sistema de Normalização Contabilística e de Relato Financeiro

## LISTA DE QUADROS, FIGURAS E GRÁFICOS

### QUADROS

|  |    |
|--|----|
| Quadro I - Caracterização das opções <i>call</i> e das opções <i>put</i> ..... | 32 |
| Quadro II - Valor das participações industriais da APP .....                   | 50 |
| Quadro III - Balanço Comparado de 2010, 2011 e 2012 .....                      | 51 |
| Quadro IV - Demonstração de Resultados por Natureza de 2010, 2011 e 2012 ..... | 52 |
| Quadro V - Rácios da Posição Financeira .....                                  | 53 |
| Quadro VI - Distribuição do Crédito da APP .....                               | 55 |
| Quadro VII - Reembolso do Crédito da APP .....                                 | 56 |
| Quadro VIII - As Condições do <i>swap</i> – Montantes e Taxas .....            | 59 |
| Quadro IX - Evolução da EURIBOR6M .....  | 61 |
| Quadro X - Pagamentos <i>Swap</i> IRS efectuados à Caixa BI/B. Sabadell .....  | 62 |
| Quadro XI - Lançamento do pagamento de juros do <i>swap</i> de 2012 .....      | 63 |

### FIGURAS

|  |    |
|--|----|
| Figura 1: Transacções nos mercados organizados .....     | 24 |
| Figura 2: Transacções nos mercados não organizados ..... | 24 |
| Figura 3 - Classificação dos riscos das empresas .....   | 35 |
| Figura 4 - Estrutura típica de um <i>swap</i> .....      | 41 |
| Figura 5 - Estrutura Operacional da APP .....            | 51 |
| Figura 6 - Funcionamento do <i>swap</i> da APP .....     | 60 |

### GRÁFICOS

|   |    |
|---|----|
| Gráfico I - Distribuição do Capital Social da APP ..... | 50 |
|---|----|

## INTRODUÇÃO

### *Apresentação do Tema*

Diante da actual conjuntura em que vivemos, caracterizada por constantes mutações nos mercados, tornando o ambiente económico cada vez mais incerto e imprevisível, é necessário que as empresas, tudo façam para acompanhar e se adaptar, de forma contínua, à evolução do seu meio envolvente, e para se protegerem de eventuais ameaças a que possam estar expostas. Muitas são as variáveis económicas que apresentam oscilações frequentes e irregulares, que podem afectar directamente as finanças duma Empresa, tais como as taxas de juro, taxas de câmbio, preços de matérias-primas e mercadorias, etc. Daí a necessidade de acertar o passo com a dinâmica que assola os mercados financeiros, sob a perspectiva de amenizar o impacto que essas alterações possam causar nos resultados da empresa, assegurando assim uma certa estabilidade a nível económico e financeiro.

Com a internacionalização das empresas, a globalização da economia e dos mercados, as empresas vêm-se submetidas a mercados de maiores dimensões com maiores níveis de exigência e competitividade, e deparam-se também com uma maior exposição a diversos tipos de riscos. Portanto, torna-se fundamental a capacidade de inovar e melhorar a gestão empresarial, especialmente no que toca a gestão de riscos, que pode ser feita mediante a utilização de Instrumentos Financeiros Derivados.

Os Instrumentos Financeiros Derivados são considerados uma das grandes inovações financeiras dos últimos tempos. São produtos transaccionados em mercados a prazo, cujo valor altera-se em função de um outro activo, o que permite a sua utilização em estratégias de gestão e cobertura de riscos, especulação ou até mesmo, arbitragem. No caso particular dos *Swaps*, que também fazem parte dos chamados produtos derivados, são uma espécie de contrato entre partes com o propósito de trocarem fluxos de caixa no futuro, que têm sido

muito utilizados na cobertura de riscos de oscilações das taxas de câmbio e também das taxas de juro, onde iremos cingir o nosso estudo. Os *swaps* constituem uma das mais recentes inovações financeiras, surgindo nos mercados de derivados no início da década de oitenta.

Em termos de normativos internacionais, os Instrumentos Financeiros são tratados pela IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação, IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações, e ainda em curso, a IFRS 9: Instrumentos Financeiros: Classificação e Mensuração, que vem substituindo a IAS 39. No âmbito nacional, temos o nosso Sistema de Normalização Contabilística e de Relato Financeiro, que desde Janeiro de 2009 vigora, e aborda a temática na NRF 16 – Instrumentos Financeiros.

### ***Objectivo do Trabalho***

Com a execução deste trabalho pretendemos analisar o impacto da utilização de Instrumentos Derivados, mais precisamente, dos *Swaps*, nas demonstrações financeiras duma empresa privada, tentando perceber como é que o uso de *swaps* permite a uma empresa privada proteger-se do risco duma evolução desfavorável das taxas de juro.

Para dar vazão ao objectivo proposto, pretendemos também:

- Apresentar um bom suporte teórico relativamente aos IFD, de forma a reforçar os conhecimentos e permitir uma boa compreensão do tema;
- Efectuar e apresentar todos os cálculos decorrentes de uma acção de cobertura de risco e a sua devida contabilização;
- Analisar os resultados (ganhos/perdas) obtidos com a utilização dos *swaps* de taxa de taxa de juro.

### ***Estrutura Prévia do Trabalho***

Para o desenvolvimento adequado do tema, estruturamos o trabalho em 4 capítulos, mais a Introdução e as Conclusões.

Na **Introdução**, fizemos a apresentação do tema em questão e apontamos os principais objectivos; no **Capítulo I**, foi feito um Enquadramento Teórico sobre os Instrumentos Financeiros, e a Evolução Histórica; já no **Capítulo II**, focámos nos Instrumentos Financeiros Derivados; no **Capítulo III** fizemos a descrição da Metodologia, e no **Capítulo IX** o Estudo de Caso, e finalmente, a **Conclusão**.

### ***Metodologia<sup>1</sup>***

Tendo em conta os objectivos propostos, nomeadamente, o de reforçar os conhecimentos teóricos e permitir uma boa compreensão do assunto, a primeira fase do trabalho foi elaborada mediante pesquisas bibliográficas, apresentando o tema baseado em referências teóricas já publicadas em livros, teses, dissertações, artigos e revistas. (Silva, 2006).

Ilustramos um estudo de caso, numa segunda fase do trabalho, recorrendo às demonstrações financeiras da empresa objecto de estudo, portanto abordamos uma pesquisa documental. O estudo de caso será feito, numa perspectiva descritiva, onde será relatado todo o processo e os procedimentos utilizados na acção de cobertura de risco.

---

<sup>1</sup> Desenvolvida no capítulo III.

## **CAPÍTULO I – ENQUADRAMENTO TEÓRICO DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS**

### **1.1 Enquadramento e Evolução Histórica das Normas Internacionais sobre os Instrumentos Financeiros**

A crescente globalização da economia, a internacionalização das empresas, e o desenvolvimento do mercado financeiro internacional, são, entre outros, fenómenos que vêm impulsionando, cada vez mais, uma grande interação entre países. Os efeitos fazem-se sentir em diversos domínios, nomeadamente, na preparação das contas e do relato financeiro da informação. E isto levou a que os Organismos Internacionais de Contabilidade, preocupados com a harmonização internacional da contabilidade, criassem instituições destinadas a emitir normas contabilísticas, como o IASB e o FASB, com jurisdição nos Estados Unidos da América.

Em 1973, surgiu um comité de pronunciamentos contabilísticos chamado IASC – *International Accounting Standards Committee*, dotado de poderes para criar e emitir normas contabilísticas que fossem de aceitação e aplicação geral, buscando, desta forma, uma certa uniformidade nos comportamentos e procedimentos contabilísticos a nível global. Foi criado pelos profissionais de contabilidade dos Estados Unidos da América, do Reino Unido, Canadá, Austrália, Alemanha, Holanda, Irlanda, Japão e México, e tem a sua sede em Londres.

O IASC surgiu como uma fundação independente e sem fins lucrativos, que usava fundos próprios provenientes das contribuições de vários Organismos Internacionais e de grandes firmas de auditoria, e os normativos contabilísticos por ele emitidos e publicados receberam o nome de *International Accounting Standards* (IAS), e até Abril de 2011 já tinham sido emitidas 41 IAS, sendo que ainda muitas se encontram em vigor. (ver Anexo 1)

No ano de 1997, o IASC criou um comitê técnico dentro da estrutura que seria responsável pela publicação de interpretações das normas, com o objectivo de responder as dúvidas de interpretações das normas de contabilidade, o SIC – *Standing International Committee*.

Mais tarde, em 1999, o IASC tomou a decisão de alterar sua constituição, e concretizou-a em 2001 com a criação do IASB – *International Accounting Standards Board*, um órgão independente e privado que passou a assumir as suas responsabilidades técnicas, nomeadamente, desenvolver e publicar normas internacionais. Actualmente conta com mais de 140 membros, (em mais de 100 países), e 14 membros com poder de decisão sobre as normas contabilísticas. Essas novas normas por sua vez, e resultante das alterações ocorridas, passaram a designar-se por IFRS – *International Financial Reporting Standards*.

Já em 2004, o IASB publicou algumas IAS/IFRS, entre elas a IFRS 1 que define os princípios a serem respeitados pelas empresas no processo de conversão e primeira publicação de demonstrações financeiras em IFRS. E uma das mais recentes publicações, do IASB em termos de normativo, é a IFRS 9 que vem definir novos princípios para a contabilização dos instrumentos financeiros (Com entrada em vigor prevista para 2015).

Com essa nova abordagem viu-se claramente a intenção de melhorar a estrutura técnica do comitê e das normas de contabilidade, transformando-as gradualmente em novos padrões internacionalmente aceites de reporte financeiro, da mais alta qualidade.

No âmbito dessas mudanças, o IASB passou a responsabilidade de publicar todas as interpretações formais das normas de contabilidade para o *International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), substituindo o SIC.

E assim, as normas IAS vêm sendo revistas e substituídas pelas IFRS, e como exemplo disto temos a IAS 39 que tem vindo a ser sistematicamente substituída pela IFRS 9, como iremos ver mais a frente.

O IASB tornou-se uma referência mundial no processo de harmonização da informação financeira produzida em todo o mundo.

Não obstante tudo isso, a aceitação e aplicação das IAS não foi imediata, foi preciso todo um processo de adaptações, revisões, decisões, para que as normas se tornassem de aplicabilidade geral. E neste sentido, foi fundamental a colaboração da IOSCO – *International Organization of Securities Commissions* – em exigir a aplicação das normas IAS às empresas estrangeiras cotadas nas bolsas dos países membros.

Relativamente às normas IAS 32, IAS 39, IFRS 7 e IFRS 9, que prescrevem o tratamento contabilístico dos Instrumentos Financeiros, o processo de criação, aceitação e aplicação registaram também momentos dignos de referência.

A primeira norma publicada pelo IASB relacionada com instrumentos financeiros foi a IAS 32 Instrumentos Financeiros: Divulgação e Apresentação, em 1995; abordou-se pela primeira vez a mensuração dos instrumentos financeiros com a criação da IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração que foi publicada em 1999. A problemática da mensuração de instrumentos financeiros desde esta altura já causava controvérsias entre os organismos de contabilidade.

A solução apresentada para este aspecto da contabilização de instrumentos financeiros foi a adopção de um modelo misto, em que alguns instrumentos financeiros são contabilizados com referência ao seu custo histórico, e outros com referência ao seu valor de mercado ou justo valor.<sup>2</sup> Em 2005, o IASB publicou a IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações, que definiu as divulgações obrigatórias a efectuar para os instrumentos financeiros. Mais tarde, em 2008, o IASB achou por bem “reduzir a complexidade da contabilização de instrumentos financeiros”. Foi neste sentido que o IASB propôs substituir a integralmente

---

<sup>2</sup> Citado por Pedro Jorge Figueiredo Pulido-Revisor Oficial de Contas em: *Instrumentos Financeiros contabilizados de acordo com a IFRS 9 e principais questões de Auditoria* – artigo científico.



IAS 39 com a publicação da IFRS 9, que é o último normativo contabilístico emitido pelo IASB sobre instrumentos financeiros, até esta.

Inicialmente, na União Europeia, a busca pela harmonização da contabilidade traduzia-se na emissão de Directivas Contabilísticas. Até ao ano 2000, as decisões que diziam respeito à forma e conteúdo das demonstrações financeiras das empresas eram a 4ª Directiva de 1978 (78/660/EEC), a 7ª Directiva de 1983 (83/349/EEC) e as Directivas de (86/635/EEC) e (91/674/EEC), resumidamente, todas sobre contas anuais e consolidadas. Mas apesar do esforço com as directivas, o Conselho Europeu de Lisboa de 2000 concluiu que as normas internacionais de contabilidade deviam ser aplicadas pelos seus Estados Membros. Com isso pretendiam garantir um bom funcionamento no interior do mercado de serviços financeiros e mercado de capitais europeu, através da harmonização da informação financeira tratada e divulgada pelas empresas.

Em 2001, a Directiva do Justo valor (2001/65/EC), veio permitir a apresentação dos Instrumentos Financeiros com base no valor de mercado e o reconhecimento dos ganhos e perdas que daí advirem, que mais tarde foi transposta para a ordem jurídica portuguesa pelo Decreto-Lei nº 88/2004, de 20 de Abril.

No ano de 2002, o regulamento (CE) nº 1606/2002, aprovado pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho, veio impor a adopção a partir de 01 de Janeiro de 2005 das Normas Internacionais de Contabilidade (IAS), pelas empresas com valores mobiliários negociados num mercado regulamentado.

Em 2003 foi proposta uma análise em relação a todas as IAS existentes, excepto a IAS 32 e 39, que aguardavam uma reestruturação. Para o efeito, foi publicado o Regulamento (CE) nº 1725/2003.

Com o passar do tempo, foram-se verificando sempre alterações nas normas. A IAS 39, por exemplo, viu o seu conteúdo alterado no que dizia respeito ao sistema de contabilização de

cobertura do risco da taxa de juro associado a uma carteira, com o objectivo também de simplificar a aplicação da norma no que se refere ao conceito do justo valor.

O Regulamento (CE) nº 2086/2004, de Novembro de 2004, veio vincular a inclusão da IAS 39 no anexo ao regulamento (CE) nº 1725/2003, com excepção de algumas disposições referentes a opção de utilização do justo valor bem como de outras relacionadas com a contabilização de cobertura. Queria isso dizer que a presente norma já poderia ser adoptada em 01 de Janeiro de 2005 juntamente com as outras.

Em Dezembro de 2004, o anexo do Regulamento (CE) nº 1725/2003 foi alterado com a publicação do Regulamento (CE) nº 2237/2004, e inserção do texto da norma internacional de contabilidade IAS 32.

Desta forma, tanto a IAS 32 como a IAS 39 já poderiam ser aplicadas a 01 de Janeiro de 2005.

## **1.2 As Normas Internacionais de Relato Financeiro sobre os Instrumentos Financeiro se os Derivados**

Após ter apresentado este breve enquadramento das Normas Internacionais de Contabilidade de uma forma geral, e das que dizem respeito aos instrumentos financeiros de forma específica, da sua criação e dos Organismos responsáveis pela sua elaboração, estamos em condições de centrar a nossa atenção nas normas de instrumentos financeiros, propriamente ditas:

- IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação
- IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração
- IFRS 7 – Instrumentos Financeiros: Divulgações
- IFRS 9 – Instrumentos Financeiros: Classificação e Mensuração

Esses são os normativos contabilísticos emitidos pelo IASB que suportam toda a temática dos Instrumentos Financeiros. Complementando-se entre si, formam um conjunto de princípios para apresentação, reconhecimento, mensuração e divulgação das operações contabilísticas com instrumentos financeiros. Elas que também tem sido alvo de frequentes revisões e alterações ao longo do tempo, como já havia referido anteriormente. Posto isto, passaremos a fazer uma breve revisão das mesmas e ver o que cada uma dessas normas nos revela acerca dos Instrumentos Financeiros Derivados, nosso objecto de estudo.

E para efeitos de uma melhor compreensão destas normas, propomos apresentar alguns dos seus conceitos fundamentais.

### ***1.2.1 Conceitos<sup>3</sup>***

Já que estamos a desenvolver um trabalho sobre os Instrumentos Financeiros, nada mais natural que começarmos por definir um:

**Instrumento financeiro** é qualquer contrato que dê origem a um activo financeiro de uma entidade e a um passivo financeiro ou instrumento de capital próprio de uma outra entidade. Uma definição simples, mas que podemos tornar ainda mais compreensível, ao percebermos o significado dos termos que a compõe: activo e passivo financeiro e instrumento de capital próprio.

**Activo Financeiro** é qualquer activo que seja:

- dinheiro;
- um instrumento de capital próprio de uma outra entidade;
- um direito contratual de receber de uma outra empresa dinheiro ou outro activo financeiro;

---

<sup>3</sup> Todos extraídos das IAS 32 e 39

- um direito contratual de trocar instrumentos financeiros com outra empresa, segundo condições que sejam potencialmente favoráveis.

Um **Passivo Financeiro** é qualquer passivo que seja:

- uma obrigação contratual de entregar dinheiro ou outro activo financeiro a uma outra entidade;
- um contrato que será ou poderá ser liquidado nos instrumentos de capital próprio da própria entidade.

Um **instrumento de capital próprio** é qualquer contrato que evidencie um interesse residual nos activos de uma entidade após dedução de todos os seus passivos.

E outro conceito também muito importante é o do **Justo valor**, que é a quantia pela qual um activo pode ser trocado, ou um passivo liquidado, entre partes conhecedoras e dispostas a isso numa transacção em que não existe relacionamento entre elas.

Essa questão da mensuração dos instrumentos financeiros desde sempre foi muito discutida, pois é de suma importância fazê-la de forma correcta de modo a que em qualquer momento, possamos conhecer o valor real do instrumento financeiro. O critério de valorimetria utilizado desde o início era o custo histórico, em que o registo contabilístico era feito com referência ao seu custo de produção ou de aquisição. Mas, esse critério não permite registar as alterações ocorridas, sejam elas positivas ou negativas, ao longo do tempo. O justo valor é o melhor critério para mostrar a evolução do activo subjacente.

### ***1.2.2 A IAS 32 e os Derivados***

A IAS 32 é a norma internacional de contabilidade responsável por estabelecer os princípios para apresentação dos instrumentos financeiros. Além deste, esta norma tem também outros objectivos como a classificação dos instrumentos financeiros na óptica do emitente em

activos e passivos financeiros e instrumentos de capital próprio, a apresentação de instrumentos compostos que combinam dívida e capital próprio, entre outros.

Esta norma distingue os instrumentos financeiros primários dos derivados, dizendo que os Instrumentos financeiros **primários** são, entre outros, dinheiro, as contas a receber e a pagar, e instrumentos de capital próprio, (tais como acções e obrigações), e que os **derivados** são aqueles que compreendem as opções financeiras, futuros, *forwards*, e *swaps*.

A apresentação dada aos instrumentos derivados, pela IAS 32, é que: os instrumentos financeiros derivados são contratos que dão origem a um activo financeiro numa entidade e a um passivo financeiro ou instrumento de capital próprio noutra e que criam direitos e obrigações que implicam o efeito de transferir, entre as partes do instrumento, um ou mais dos riscos financeiros inerentes a um instrumento financeiro primário subjacente.

Segundo a IAS 32, inicialmente os instrumentos derivados dão a uma das partes um direito contratual de trocar activos financeiros ou passivos financeiros com uma outra parte em condições que sejam potencialmente favoráveis, ou uma obrigação contratual de trocar activos financeiros ou passivos financeiros com uma outra parte em condições que sejam potencialmente desfavoráveis, mas nem sempre isso acontece. Não necessariamente ocorre transferência do instrumento financeiro primário subjacente no início do contrato, nem tal ocorre necessariamente na maturidade do contrato.

Alguns instrumentos incorporam tanto um direito como uma obrigação de fazer uma troca, tais como os *swaps* de taxa de juro e de moeda, *caps* de taxa de juro, *collars* e *floors*, compromissos de empréstimo, facilidades de emissão de livranças e cartas de crédito.

### ***1.2.3 A IAS 39 e os Derivados***

Por sua vez, a IAS 39, tem como objectivo primeiro estabelecer princípios para reconhecer e mensurar activos financeiros, passivos financeiros e alguns contratos de compra ou venda de itens não financeiros.

Portanto, é nesta norma que se encontram enunciadas as definições e os procedimentos convenientes para um adequado reconhecimento, mensuração e até desreconhecimento dos instrumentos financeiros.

### **Reconhecimento inicial**

Segundo esta norma, uma entidade deve reconhecer um activo financeiro ou um passivo financeiro no seu balanço quando, e apenas quando, a entidade se tornar uma parte das disposições contratuais do instrumento.

### **Mensuração inicial de activos financeiros e passivos financeiros**

Uma vez reconhecido, um activo financeiro ou um passivo financeiro deve ser mensurado pelo seu justo valor mais, no caso dos que não sejam pelo justo valor através dos resultados, os custos de transacção que sejam directamente atribuíveis à aquisição ou emissão do activo financeiro ou passivo financeiro.

### **Mensuração subsequente dos activos financeiros**

Na sequência do cumprimento de um dos seus principais objectivos, a mensuração de activos financeiros, a IAS 39 classifica os activos financeiros em 4 categorias diferentes:

1. **Activo financeiro ou passivo financeiro pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos** – que satisfaça qualquer das seguintes condições:
  - ✓ está classificado como detido para negociação;
  - ✓ no momento do reconhecimento inicial ele é designado pela entidade pelo justo valor através dos resultados. Ex.: acções (que se pretende vender)

2. **Investimentos detidos até à maturidade** - são activos financeiros não derivados com pagamentos fixados ou determináveis e maturidade fixada que uma entidade tem a intenção positiva e a capacidade de deter até à maturidade. Como por exemplo: as obrigações.
3. **Empréstimos concedidos e contas a receber** - são activos financeiros não derivados com pagamentos fixados ou determináveis que não estão cotados num mercado activo. Exemplo: um empréstimo de uma Instituição Financeira.
4. **Activos financeiros disponíveis para venda** - são aqueles activos financeiros não derivados que sejam disponíveis para venda ou que não seja classificado como nenhum dos anteriores.

E assim a mensuração subsequente irá depender da categoria onde o instrumento financeiro se encontra. De acordo com a IAS 39, após o reconhecimento inicial, uma entidade deve mensurar os activos financeiros, incluindo os derivados que sejam activos, pelos seus justos valores sem qualquer dedução para os custos de transacção em que possa incorrer na venda ou outra alienação, com excepção de:

- a) Empréstimos concedidos e contas a receber que devem ser mensurados pelo custo amortizado usando o método do juro efectivo;
- b) Investimentos detidos até à maturidade cuja mensuração deve ser pelo custo amortizado usando o método do juro efectivo; e
- c) Investimentos em instrumentos de capital próprio que não tenham um preço de mercado cotado num mercado activo e cujo justo valor não possa ser fiavelmente mensurado e derivados que estejam ligados a e devam ser liquidados pela entrega de tais instrumentos de capital próprio não cotados, os quais devem ser mensurados pelo custo.

Com isso, conclui-se que esta norma prevê que após a sua mensuração inicial, os derivados devem continuar a ser mensurados pelo justo valor, visto que, ela os enquadra na primeira categoria, de activo financeiro ou passivo financeiro pelo justo valor através dos resultados.

### **Mensuração subsequente de passivos financeiros**

De acordo com a IAS 39, após o reconhecimento inicial, uma entidade deve mensurar todos os passivos financeiros pelo custo amortizado<sup>4</sup> usando o método do juro efectivo<sup>5</sup>, excepto:

- passivos financeiros pelo justo valor por via dos resultados;
- passivos financeiros que surjam quando uma transferência de um activo financeiro não se qualifica para desreconhecimento ou quando se aplica a abordagem do envolvimento continuado;
- os contratos de garantia financeira;
- os compromissos de proporcionar um empréstimo a uma taxa de juro inferior à do mercado.

#### ***1.2.4 A IFRS 7 e os Derivados***

Este normativo trata das divulgações sobre os instrumentos financeiros, nas demonstrações financeiras das empresas, de modo a permitir aos utentes avaliarem a importância e o significado dos instrumentos financeiros para a posição financeira e o desempenho da entidade, e também o grau de exposição aos demais riscos associados e a forma de gerir esses riscos.

---

<sup>4</sup>**Custo amortizado** – é a quantia pela qual o activo financeiro ou o passivo financeiro é mensurado no reconhecimento inicial menos os reembolsos de capital, mais ou menos a amortização cumulativa usando o método do juro efectivo de qualquer diferença entre essa quantia inicial e a quantia na maturidade, e menos qualquer redução (directamente ou por meio do uso de uma conta de abatimento) quanto à imparidade ou incobrabilidade.

<sup>5</sup>**Método do juro efectivo** - é um método de calcular o custo amortizado de um activo financeiro ou de um passivo financeiro, e de imputar o rendimento dos juros ou o gasto dos juros durante o período relevante.



Os riscos financeiros a que a norma se refere nesse aspecto são: o risco de crédito, o risco de liquidez e o risco de mercado.

- Risco de crédito - o risco de que um participante de um instrumento financeiro não cumpra com a sua obrigação perante a outra, isto é, o risco de uma das partes não efectuar os devidos pagamentos a outra.
- Risco de liquidez - é o risco de uma entidade ter dificuldades, não ser capaz de honrar com os seus compromissos na data de vencimento.
- Risco de mercado - é o risco de que haja flutuações no justo valor ou fluxos de caixa de um instrumento financeiro devido a alterações nos preços de mercado. Tipos de risco de mercado: risco de câmbio, o risco de taxa de juros, riscos de preço.

E as divulgações exigidas pela IFRS 7, relacionadas com cada um desses riscos inerentes aos instrumentos financeiros, podem ser de carácter qualitativo e quantitativo, e estão expostas nos § 33 e 34 desta norma.

Conforme esses parágrafos, uma entidade deve divulgar:

- a) a sua exposição ao risco e a origem dos riscos;
- b) os seus objectivos, políticas e procedimentos de gestão de risco e os métodos utilizados para mensurar o risco; e
- c) quaisquer alterações nas alíneas a) ou b) referentes ao período anterior.

E ainda deve fazer uma síntese quantitativa da sua exposição a esse risco à data de relato.

### ***1.2.5 A IFRS 9 e os Derivados***

Como vimos, o *International Accounting Standard Board* (IASB), tem vindo a substituir as IAS pelas IFRS, com o intuito de as simplificar, de elevar a sua qualidade.

É disto um bom exemplo, a IFRS 9 que é um normativo desenvolvido pelo IASB para substituir a IAS 39, buscando melhorar e simplificar os requisitos para a contabilização dos instrumentos financeiros, através da criação de um modelo novo, baseado em princípios.

Segundo Ferreira (2011), trata-se de um normativo cujo objectivo é a substituição da IAS 39, no sentido de a tentar simplificar e de reduzir a complexidade na utilização dos instrumentos financeiros.

Dito isto, podemos depreender que a IAS 39 tem um texto bastante complexo e capaz de suscitar dúvidas e ser de difícil aplicação, daí a necessidade de emitir uma norma que permitisse melhorar a comparabilidade e facilitar a compreensão das demonstrações financeiras por parte dos investidores e os outros usuários.

O processo de substituição está dividido em 3 fases<sup>6</sup>, sendo que a primeira teve início em Novembro de 2009, estabelecendo os novos princípios para classificar e mensurar activos financeiros. Somente em 2010, é que foram emitidas as normas relativas aos passivos financeiros, e com isso estaria concluída a primeira fase do projecto.

Diferentemente da IAS 39, a IFRS 9 para classificar os activos financeiros utiliza uma nova abordagem baseada numa avaliação de como o instrumento é gerido e nas características contratuais dos seus fluxos de caixa. E a mensuração subsequente passa a ser feita tendo em conta duas categorias: o custo amortizado ou o justo valor.

As categorias de activos financeiros disponíveis para venda e investimentos detidos até a maturidade, desaparecem na IFRS 9.

---

<sup>6</sup> **Fase 1:** Classificação e Mensuração de activos e passivos financeiros;

**Fase 2:** Metodologia sobre imparidade

**Fase 3:** Contabilização das coberturas de riscos

Com relação aos passivos financeiros, o método de mensuração através do método do custo amortizado manteve para a maioria, como na IAS 39.

Segundo a IRFS 9 *apud* Ferreira (2011), “Todos os derivados, incluindo aqueles ligados com instrumentos de capital próprio, são mensurados pelo justo valor.”

Esta norma foi projectada para ser concluída em 2011 e entrar em vigor em 01 de Janeiro de 2013, porém, a 16 de Dezembro de 2011 o IASB adiou a data de entrada em vigor para 01 de Janeiro de 2015.

### **1.3 Norma Nacional de Relato Financeiro sobre Instrumentos Financeiros: NRF 16**

Em Cabo Verde, no que diz respeito à contabilidade e ao relato financeiro, tem-se observado um grande esforço por parte das entidades competentes em acompanhar a evolução que tem acontecido à escala mundial, no sentido de alcançar a harmonização internacional da contabilidade. Desde 2009 está em vigor no território nacional o SNCRF<sup>7</sup> - Sistema de Normalização Contabilística e de Relato Financeiro - uma importante ferramenta para a normalização, que veio transpor para o nosso normativo as normas internacionais de contabilidade e relato financeiro, emitidas pelo IASB, tendo em conta a nossa realidade.

Assim, uma das partes que compõe o SNCRF é o seu conjunto de NRF - Normas de Relato Financeiro, adaptadas das normas do IASB, que regem no território cabo-verdiano. Sem dúvida que esse novo modelo de normalização trouxe melhorias notáveis ao processo de normalização contabilística em Cabo Verde, sucedendo ao Plano Nacional de Contabilidade (PNC<sup>8</sup>).

---

<sup>7</sup> O SNCRF foi aprovado pelo Decreto-Lei n° 5/2008 de 4 de Fevereiro e entrou em vigor pelo de Decreto-Lei n° 48/2008 de 29 de Dezembro, no dia 1 de Janeiro de 2009.

<sup>8</sup> Instituído através do Decreto-Lei n° 4/84 de 30 de Janeiro de 1984.

Em termos de normativos contabilísticos sobre instrumentos financeiros, em Cabo Verde, temos a Norma de Relato Financeiro 16 que prescreve todo o tratamento contabilístico dos instrumentos financeiros e os respectivos requisitos para sua apresentação, reconhecimento, mensuração e divulgação. É de notar que o SNCRF compilou numa só norma, os textos de todas as normas internacionais sobre instrumentos financeiros.

Logo, depreende-se que não haverá grande diferença entre o que esta nas normas internacionais e o texto da nossa NRF 16. Sendo assim, e à semelhança do que foi feito com as IAS acima, neste ponto pretende-se apenas apresentar os principais tópicos da norma no sentido de saber o que esta nos diz relativamente aos derivados.

O objectivo da norma é o de prescrever o tratamento contabilístico dos instrumentos financeiros e respectivos requisitos de apresentação e divulgação e deve ser aplicada no reconhecimento, mensuração e divulgação de instrumentos financeiros.

Os princípios para o **reconhecimento** e **desreconhecimento** dos activos e passivos financeiros, a luz da NRF 16, são os mesmos considerados pelas normas internacionais.

No que toca a **mensuração**, a norma nacional difere um pouco da norma internacional, na medida que não especifica qual será a mensuração inicial dada aos activos e passivos financeiros. Apenas diz que em cada data de relato esses devam ser mensurados ao custo ou custo amortizado menos qualquer perda por imparidade, ou ao justo valor através dos resultados. Não separa os activos por categorias como acontece nos normativos internacionais (IAS 39 e IFRS 9). Mas especifica nos § 12, 13 e 14 quais os instrumentos que devem ser mensurados ao custo ou custo amortizado, e quais os mensurados ao justo valor através dos resultados nos § 15 e 16.

Visto que os derivados se enquadram no âmbito dos instrumentos especificados nos § 15 e 16, então, segundo esta norma devem ser mensurados ao justo valor através dos resultados, e sem incluir os custos de transacção<sup>9</sup>.

Esta norma prevê ainda, a contabilização da cobertura. A norma diz que uma entidade poderá designar uma relação de cobertura entre um instrumento de cobertura e um instrumento coberto de tal forma que se qualifique como contabilização da cobertura. Se os critérios estabelecidos forem cumpridos, a contabilização da cobertura permite que o ganho ou perda no instrumento de cobertura e no instrumento coberto seja reconhecido na demonstração de resultados simultaneamente. E permite a contabilização da cobertura apenas para:

- Risco de taxa de juro de um instrumento de dívida mensurado ao custo amortizado;
- Risco de Câmbio num compromisso firme;
- Exposição de risco de preço de mercadorias que sejam detidas por um compromisso firme;
- Exposição de risco cambial no investimento líquido de uma operação no estrangeiro.

---

<sup>9</sup> Ver Parágrafo n.º 7 da NFR 16

## CAPÍTULO II - INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS

### 2.1 Breve Referência Histórica sobre a Origem dos Derivados

A crise do sistema *Bretton Woods* de taxas de câmbio fixas, no início dos anos 70, fez aumentar a volatilidade da moeda, provocando a procura por um instrumento que permitisse às empresas, aos bancos e aos outros agentes, fazerem um seguro contra o risco cambial. As taxas de juros também foram afectadas tornando-se muito mais voláteis, assim como os preços. Desta forma, pode-se dizer que este colapso esteja, juntamente com outros factores, na origem do aparecimento e grande desenvolvimento dos mercados de derivados.

Essa expansão dos mercados de derivados financeiros veio possibilitar aos agentes a realização de operações de cobertura de riscos (transferindo-os para outros), sobre uma vasta gama de activos, reduzindo assim o impacto das incertezas geradas pela volatilidade dos principais indicadores financeiros.

Diferentes autores colocam a origem dos derivados em diferentes locais. Mas, é de consentimento geral que os primeiros contratos derivados a serem transaccionados foram sobre as *commodities*.

Os primeiros contratos futuros tiveram sua origem no Japão, cidade de Osaka, onde teve início a troca de recibos referentes ao arroz. Os comerciantes que aceitavam estes recibos de armazenagem de arroz em troca de mercadorias, na verdade estavam a efectuar um contrato para entrega futura, pois só iriam resgatar o arroz armazenado quando lhe fosse conveniente, no futuro.

Entretanto, no mundo ocidental, acredita-se que os contratos de futuros começaram a ser transaccionados por volta de 1840 na *Chicago Board of Trade* (CBOT), a maior bolsa de

futuros do mundo, nos dias de hoje. Depois, com o sucesso da CBOT, foram aparecendo muitas outras bolsas pela América do Norte.

O mercado de derivados para activos financeiros teve início por volta de 1972, quando a *Chicago Mercantile Exchange* (CME), bolsa de mercadorias que há muitos anos realizava negócios com contratos futuros, lançou um contrato de moeda – o primeiro contrato futuro financeiro.

Os contratos de opções sobre activos financeiros negociados em bolsa, tiveram uma das primeiras utilizações ocorridas no século XVII na Holanda, no mercado das tulipas. Em Londres, no século XVIII, já existiam mercados organizados, mas a grande decisão para o desenvolvimento das opções foi com a criação da bolsa de Chicago – CBOE – *Chicago Board Options Exchange*, em 1973.

## **2.2 O Mercado De Derivados**

Actualmente, os mercados financeiros têm tido um desenvolvimento tal, que tem impulsionado o aparecimento de uma variedade de instrumentos, que têm sido muito úteis ao desenvolvimento económico e financeiro dos seus agentes. Essa dinâmica tem atingido de forma transversal os mercados financeiros, tanto os mercados de acções, cambiais, ou de taxas de juro, têm tido uma expansão notável e muito direccionada à oferta de produtos cada vez mais atinentes às necessidades das empresas.

Os instrumentos derivados são, corriqueiramente, designados de instrumentos financeiros transaccionados em mercados a prazo, cujo valor está associado a um outro activo (activo subjacente<sup>10</sup>).

---

<sup>10</sup> Um activo subjacente pode ser uma acção, um índice de acções, uma matéria-prima, divisas, as obrigações, as taxas de juro, taxas de câmbio, etc.

Normalmente, ao instrumento subjacente está associado um valor designado de valor de referência, principal ou nocional (*notional*).

Pinho e Tavares (2012), conceituam os derivados como instrumentos financeiros criados com base noutros instrumentos (activos subjacente), e cujo valor depende do valor desses activos, sendo notável a crescente importância dos derivados no campo das finanças.

*“Os derivados são, enquanto instrumento financeiro, um fenómeno jurídico intimamente ligado ao movimento de “inovação financeira” que anima e caracteriza os mercados de capitais das últimas décadas.”*<sup>11</sup>

Os derivados representam activos ou passivos financeiros porque representam direitos ou obrigações de liquidar um instrumento financeiro com outra entidade sob condições potencialmente favoráveis (activo financeiro) ou desfavoráveis (passivo financeiro).

São instrumentos muito usados para realizar operações de cobertura financeira, para eliminar ou reduzir o risco financeiro proveniente de oscilações em taxas ou volatilidade de preços. E o volume das transacções realizadas com derivados tem crescido de forma exponencial, apesar de serem historicamente recentes<sup>12</sup>.

Para Mota e Custódio (2012) o crescimento significativo dessas transacções deve-se, principalmente, ao modo como os mercados estão organizados e a ampliação da gama dos activos subjacentes.

Muita importância se tem dado a esses instrumentos pelo facto de serem activos financeiros fundamentais, uma vez que os seus preços têm subjacente o preço de outros activos

---

<sup>11</sup> Citado por José A. Engrácia Antunes em *Os Derivados* - artigo publicado na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, obtido em 28/03/2014

<sup>12</sup> Citado por Correia, M. L., *Instrumentos Financeiros Derivados, Enquadramento Contabilístico e Fiscal*, Lisboa 2000



financeiros, o que permite a sua utilização em estratégias de cobertura de risco. Daí que se enquadrem no âmbito da chamada engenharia financeira.

Segundo a *International Accounting Standard* 39, um derivado é um instrumento financeiro ou outro contrato que reúne, cumulativamente, as três características seguintes:

- O seu valor altera-se em resposta à alteração numa taxa de juro, preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou taxas, notação de crédito ou índice de crédito ou outra variável, desde que, no caso de uma variável não financeira, a variável não seja específica de uma das partes do contrato (por vezes denominada «subjacente»);
- Não é necessário qualquer investimento líquido inicial ou um investimento líquido inicial que seja inferior ao que seria exigido para outros tipos de contratos que se esperaria que tivessem uma resposta semelhante às alterações nos factores de mercado;
- É liquidado numa data futura.

Tais instrumentos podem ser transaccionados em mercados organizados ou em mercados não organizados, consoante forem as suas características.

Os mercados organizados ou bolsas de valores, são aqueles em que os produtos transaccionados são perfeitamente “*standardizados*”, os participantes estão devidamente qualificados para actuar, as transacções são efectuadas através de leilões centralizados e existe autorização de negociação prévia das entidades responsáveis.

Estes mercados estão sujeitos a forte regulamentação estatal a fim de garantir segurança e eficácia. As operações realizadas nesses mercados estão devidamente regulamentadas e

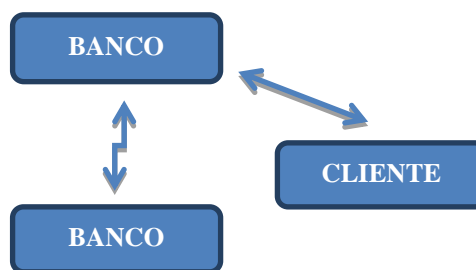
supervisionadas, mediante existência de regras segundo as quais todos os participantes devem respeitar. Assegurando desta forma a transparência, rigor e clareza no seu funcionamento.



**Figura 1: Transacções nos mercados organizados**

Por outro lado, existem os mercados não organizados (OTC<sup>13</sup>), que também são chamados de “mercados de balcão”. Nestes mercados, as próprias instituições financeiras disponibilizam este tipo de produtos aos seus clientes. As negociações baseiam-se em contratos jurídicos bilaterais, e as condições são estabelecidas mediante as necessidades das partes envolvidas, sem submissão a regras especiais, o que faz destes mercados um tanto quanto flexíveis, informais e pouco centralizados.

Embora não haja regulação estatal nestes mercados, existe organismos particulares que fazem a sua auto-regulação. Por exemplo, no caso dos *swaps* que são derivados típicos dos mercados particulares ou de balcão, foi possível padronizar os contratos e os respectivos termos e condições aplicáveis por meio de acção da ISDA<sup>14</sup> - *Internacional Swaps Dealers Association* (Ferreira, 2011).



**Figura 2: Transacções nos mercados não organizados**

<sup>13</sup> *Over-The-Counter*

<sup>14</sup> ISDA - *Internacional Swaps Dealers Association* – é o organismo que regula o mercado internacional dos *Swaps*, desde 1985.

Conhecem-se alguns casos de utilização inapropriada de derivados, o que provocou perdas financeiras enormes como foi o caso do *Barings Bank* em 1995 que perdeu US\$ 1,4 bilhão em especulação, o *Orange County* também em 1995 com perdas de 1.64 bilhão USD, *Enron*, *Daiwa Bank*, *Metallgesellschaft* mais recentemente a *Société Générale*, e que, de acordo com Ferreira (2010), na origem dos quais esteve sempre a actuação escondida de «*rogue traders*», cuja actuação é necessário evitar a todo o custo.

### **2.2.1 Os Agentes do Mercado de Derivados**

No mercado de derivados podemos encontrar diferentes tipos de agentes que utilizam os derivados, consoante forem os seus objectivos.

Para Ferreira (2011), a utilização de instrumentos derivados está associada a decisões de cobertura de risco, de especulação, de arbitragem e, num outro nível, de alavancagem de resultados.

E como referem Pinho *et al.* (2011), os derivados são essencialmente utilizados para cobertura de risco (*hedging*), podendo também ser usados por motivos especulativos e arbitragistas.

Sendo assim, podemos concluir que nos mercados derivados temos a participação de três tipos de agentes: os *hedgers*, os especuladores e os arbitragistas.

O *hedging* diz respeito a estratégias de cobertura de riscos associados a posições assumidas no mercado, no caso de haver oscilações inesperadas nas taxas de juro e taxas de câmbio.

Segundo Marmitt (2009), *apud* Oliveira (2013), os *hedgers* são agentes económicos que actuam no mercado procurando essencialmente proteger os seus activos e passivos, sem objectivo de lucro, transferindo o risco para os especuladores.

De acordo com Afonso *et al.* (2004), os *hedgers* procuram cobrir o risco de uma evolução desfavorável das variáveis financeiras.

O objectivo dos *hedgers* não é ganhar dinheiro, mas sim evitar perdas associados ao risco atinente às posições longas ou curtas anteriormente assumidas (Ferreira, 2005).

Portanto, pode dizer-se que o *hedger* é aquele agente financeiro do mercado de derivados que possui um certo activo financeiro cujo valor está dependente das flutuações futuras que ocorram no mercado, e deseja proteger-se para o caso destas flutuações serem desfavoráveis.

Entretanto, o especulador é o agente que assume o risco, e faz apostas na expectativa de tirar alguma vantagem das oscilações de preços.

Para Porfírio (2003), a especulação do ponto de vista financeiro pode ser entendida como a tomada deliberada de posições de Risco com a expectativa de vir a usufruir de um ganho.

Conforme Ferreira (2005), especulação está associada ao investimento, sendo que apresenta como uma forma agressiva de investir, onde o especulador assume abertamente os riscos de perdas substanciais em troca de lucros esperados mais elevados por flutuações nos preços.

Segundo Oliveira e Pacheco (2005), *apud* Oliveira (2013), o especulador é o agente financeiro que entra e sai rapidamente do mercado apostando no comportamento dos preços dos derivados, buscando obter ganhos nas operações.

No que diz respeito a arbitragem Ferreira (2011), afirma que é uma estratégia para obter lucros sem correr riscos, tirando partido da imperfeição dos mercados, que podem atribuir preços diferentes aos mesmos produtos ou a produtos equivalentes.

Os arbitragistas são os agentes que se aproveitam dos momentos de fragilidade do mercado.

Segundo Oliveira e Pacheco (2005), *apud* Oliveira (2013), o árbitro é um agente que monitora todos os mercados em busca de distorções momentâneas de preços, buscando aproveitar a oportunidade de obtenção de lucro sem correr risco.

Medeiros (2003), explica-nos que, se, por exemplo, o câmbio dólar/íene é diferente em Paris e Londres, os operadores podem comprar numa praça e vender instantaneamente noutra, realizando assim ganhos imediatos.

De acordo com Ferreira (2005), os derivados favorecem a liquidez e a profundidade dos mercados financeiros e facilitam a realização de operações de cobertura. As suas características permitem tomar posições mais flexíveis do que as meras posições rígidas de compra e venda dos activos subjacentes.

Este autor acrescenta ainda que, a forte capacidade de alavancagem, e a facilidade em estratégia de cobertura e especulação tem conduzido ao seu desenvolvimento recente em todos os mercados financeiros motivando a oferta de novos produtos.

### **2.2.2 Tipos de Derivados**

A inovação financeira veio permitir a utilização de instrumentos financeiros derivados especialmente na cobertura de riscos financeiros. Entre os diferentes instrumentos que existem e que estão à disposição dos gestores, podemos destacar quatro grupos: os futuros, os *forwards*, as opções e os *swaps*.

#### **❖ Futuros**

Os futuros pertencem ao role dos chamados instrumentos financeiros derivados ou contingentes, portanto, o seu valor económico depende do valor de um ou mais activos subjacentes e da verificação futura de determinados acontecimentos ou circunstâncias.

São contratos a prazo entre duas partes relativamente a compra/venda de um determinado activo financeiro numa data futura e por um preço previamente fixado. O titular de um contrato desses tem o direito mas também a obrigação de comprar ou de vender o activo subjacente acordado no contrato.

Conforme Pinho e Soares (2007) “um contrato de futuros é um contrato negociável, efectuado num mercado organizado em que uma das partes se obriga a comprar a outra, a um preço acordado, um determinado activo, em quantidades e qualidades normalizadas, numa dada data e num local pré-estabelecido”.

São transaccionados exclusivamente nos mercados organizados ou bolsa de valores, e por isso, são produtos padronizados, uma vez que, os termos e condições destes contratos são prefixadas. São geridos por câmaras de compensação de forma diária e através de um mecanismo de margens e permitem a saída das posições assumidas com relativa facilidade (Ferreira 2011).

O comprador de um contrato de futuro assume uma posição longa, enquanto o vendedor assume uma posição curta, e o encerramento de uma posição pressupõe a realização de um contrato oposto ao original.

Assim como os *forwards*, os futuros são derivados lineares, uma vez que, cada um dos outorgantes assume um direito e uma obrigação.

### ❖ ***Forwards***

Os contratos *forward* são acordos particulares entre duas instituições financeiras (mercado interbancário), ou entre uma instituição financeira e seus clientes (mercados de balcão ou comercial).

Para Brealey e Myers (1998), *estes contratos a prazo são simplesmente contratos futuros feitos por medida*. Ou seja, são contratos semelhantes aos contratos de futuros (porém, transaccionados em mercados de balcão ou OTC), e feitos de acordo com as necessidades de uma das partes, onde não existem mecanismos formais de acompanhamento e protecção.

Contrariamente aos futuros, os *forwards* não são contratos padronizados e nem é exigido pagamento inicial de uma margem, nem ajustes diários das contrapartes.

Ferreira (2011) define um *forward* como um contrato a prazo que permite comprar ou vender um activo subjacente a um preço fixado e numa determinada data no futuro.

Segundo este autor a maior aplicação dos contratos *forward* ocorre nos mercados cambiais, quando se pretende manter posições abertas em moeda estrangeira. Mota e Custódio (2012), parecem estar em mesma linha de pensamento, ao afirmarem que os *forwards* mais transaccionados, quer nos mercados financeiros quer pelas empresas são os cambiais e os de taxa de juro de curto prazo (FRA).

Também para Porfírio (2003), uma das formas mais utilizadas pelas empresas na cobertura do seu risco cambial é o contrato *forward*, e por sua vez, define *forward* como sendo um contrato de compra e venda de uma dada quantia de moeda estrangeira, celebrada hoje, mas a realizar num momento futuro, com uma determinada taxa de câmbio fixada no momento da celebração do contrato.

**Exemplo:** Suponhamos que a entidade I pretende comprar um determinado activo dentro de um período de sete meses, e que a entidade J terá disponível para venda esse mesmo activo dentro do mesmo período de sete meses. Neste caso, é possível celebrar um contrato *forward* entre as partes em que, J compromete-se a entregar a I o activo nesta data futura mediante o pagamento de I à entidade J, de 100.000 ECV.

Ao fim dos sete meses, independentemente do valor de mercado do activo, a entidade J é obrigada a vendê-lo à entidade I pelo preço acordado. Caso o valor seja maior que 100.000 ECV, 110.000 ECV por exemplo, a entidade I pode lucrar, na medida que, ao exercer o seu direito de compra do activo, pode imediatamente vendê-lo no mercado pelo preço corrente e lucrar 10.000 ECV. E a entidade J obtém um prejuízo, pois se não tivesse um contrato vinculado com I, poderia vender o activo por 110.000 ECV e ganhar 10.000 ECV a mais.

### ❖ Opções

De acordo com Ferreira (2011), “as opções são contratos pelos quais a **parte compradora** assume o direito – mas não a obrigação de comprar ou de vender, uma certa quantidade de um instrumento subjacente a um determinado preço, numa data pré-estabelecida, ou em qualquer momento até essa data”.

Nos contratos de opções existe a presença de um **prémio**. De facto, e para Mota e Custódio (2012), as opções conferem ao seu comprador o direito de comprar ou vender um activo por um preço predefinido, numa determinada data, mas, mediante o pagamento de um prémio ao seu vendedor, logo no início do contrato. Este prémio será o preço da opção e também uma compensação ao vendedor, por se sujeitar, tão-somente, a comprar ou vender o activo subjacente em causa, ou seja, uma recompensa por estar sujeito ao direito do comprador, em exercer ou não a opção.

Conforme Porfírio (2003), a compra de uma opção obriga sempre o seu comprador ao pagamento de um prémio, sendo que esse varia de acordo com as duas modalidades de opções. Acrescenta ainda que, os contratos de opções possibilitam cobrir uma evolução desfavorável dos preços sem que, todavia, se prescindia de eventuais ganhos que possam advir de uma evolução favoráveis.



É de referir que existem dois estilos de opções: a opção europeia e a americana. A opção **europeia** é aquela em que o comprador apenas poderá exercer a opção na data de vencimento do contrato; e a opção **americana** o comprador pode exercer a opção em qualquer momento, até à data de vencimento do contrato. De acordo com Porfírio (2003), pelo facto de constituírem maior risco para o seu vendedor, e poderem proporcionar uma margem significativamente maior de verdadeiros ganhos para o seu comprador, as opções americanas tem envolvido o pagamento de um prémio superior ao das opções europeias.

As opções ainda podem ser divididas em dois grupo, consoante o tipo de direito que conferem ao seu detentor:

- Call options ou opções de compra, em que o detentor tem o direito (mas não a obrigação), de comprar uma determinada quantidade de um activo, a um preço previamente fixado (preço de exercício), e numa data futura; e
- Put options ou opções de venda, que dá ao seu detentor o direito de vender uma determinada quantidade de um activo a um preço previamente fixado, numa data futura.

**Quadro I - Caracterização das opções *call* e das opções *put***

| OPÇÃO                              | POSIÇÃO   | OBRIGAÇÕES   | DIREITOS  |
|------------------------------------|-----------|--|---|
| opção de compra<br>( <i>call</i> ) | Comprador | Pagamento imediato do prémio   | Direito de comprar o activo ao preço pré-fixado |
|                                    | Vendedor  | Obrigação de, se a contraparte o solicitar, vender o activo ao preço pré-fixado  | Recebimento imediato do prémio                  |
| opção de venda<br>( <i>put</i> )   | Comprador | Pagamento imediato do prémio   | Direito de vender o activo ao preço pré-fixado  |
|                                    | Vendedor  | Obrigação de, se a contraparte o solicitar, comprar o activo ao preço pré-fixado | Recebimento imediato do prémio                  |

*Fonte: Associação de Bolsa de Derivados do Porto (1999)*

Ainda, no que toca as opções, estas têm uma característica de **assimetria** entre as posições assumidas pelas partes outorgantes. Há direito mas não obrigação por parte do comprador, e apenas obrigação por parte do vendedor. E por isso são consideradas derivados não lineares<sup>15</sup>, enquanto os futuros, *swaps* e *forwards* são designados de derivados lineares (Ferreira 2011).

Para Ferreira (2005), a assimetria entre as posições compradora e vendedora nos contratos de opções tornam este instrumento apetecível a investidores com aversão ao risco.

### ❖ *Swaps*

Os *Swaps* são a mais recente inovação financeira, que constituem acordos entre duas partes para troca de séries de *cash flows* a efectuar no futuro. A noção de *swap*, tem sempre

<sup>15</sup> **Derivado não - linear** é aquele que gera assimetrias entre a posição do comprador e do vendedor, ou seja, os direitos e deveres de ambos são assimétricos, enquanto que, **derivado linear** é um derivado que não gera assimetrias entre a posição do comprador e do vendedor, os direitos e deveres de ambos são simétricos.

subjacente a ideia de **troca**. No mercado de derivados – *Swap* – representa uma operação de troca de indexadores como taxas de juros, taxas de câmbio, ouro, etc.

Para Pinho e Tavares (2012), *swap* “é um acordo privado entre duas partes, através do qual, as partes se comprometem a trocar os fluxos financeiros futuros, durante um determinado período, mediante condições acordadas na negociação do contrato”.

Segundo Porfírio (2003), o *swap* constitui uma operação que pode representar vantagens significativas para as empresas exportadoras e importadoras que lidam regularmente com diversas divisas, e que, por esta via, passam a dispor de um instrumento privilegiado para modificarem as suas posições cambiais, em função da política de gestão de risco prosseguida.

### ❖ Outros Derivados

Além dos futuros, opções, *forwards*, e os *swaps* existem uma série de outros instrumentos derivados que são transaccionados dentro das bolsas ou fora delas, em mercados de balcão.

Alguns são instrumentos sofisticados que apresentam características mais complexas e específicas do que outros, e concebidos de acordo com as necessidades das partes. São alguns exemplos: os *Caps*, *Floors*, *Collars*, opções exóticas, as opções sobre *swaps* (*swaptions*), futuros sobre *swaps*

## 2.3 A Gestão de Risco Financeiro

### 2.3.1 Conceito De Risco

Actualmente, com a globalização das economias e dos mercados, as empresas vêm-se submetidas a mercados cada vez maiores, onde a competitividade é bastante cerrada e a sua exposição a diversos tipos de riscos também é cada vez maior.

Estes riscos podem ser em termos de volatilidade dos preços ou mesmo de indicadores como as taxas de câmbio e taxas de juro.

Mota e Custódio (2012) afirmam que a globalização e o desenvolvimento dos mercados financeiros fizeram imergir novas realidades, como a gestão de riscos financeiros, no dia-a-dia das empresas.

A noção de risco geralmente está associada a incerteza, a algo inesperado e indesejável que se pretende reduzir ou mesmo eliminar. Tem a ver com probabilidade de algo acontecer de forma diferente do que é o espectável.

Ele existe porque, no presente, não é possível prever com exactidão aquilo que se irá passar no futuro, afirmam Pinho e Tavares, (2012).

Para Nabais e Nabais (2005), o risco está relacionado com a possibilidade de perda, levando em conta a variação provável do *cash flow* futuro.

Conforme Porfírio (2003), pode definir-se risco financeiro como a probabilidade de afectação, seja ela positiva ou negativa, do valor da empresa originada por uma variação dos indicadores financeiros que determinam o seu negócio.

### **Tipos De Risco**

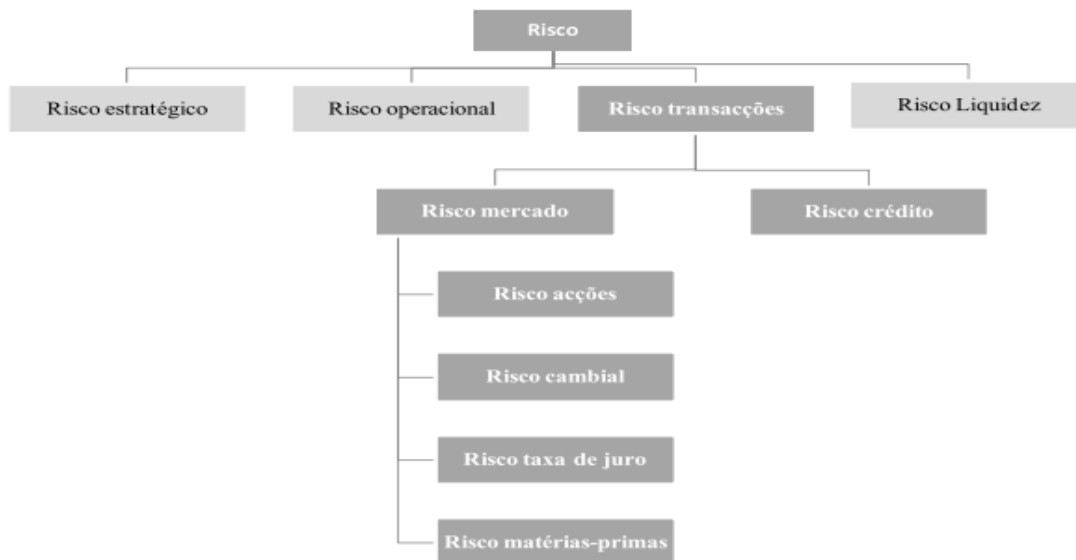
Existem diferentes tipos de risco, mas, numa primeira fase podemos distinguir dois grandes grupos:

- Risco específico ou diversificável é aquele que pode ser potencialmente reduzido ou eliminado através de medidas de política financeira, como a diversificação de uma

carteira de investimentos, por exemplo; é um risco que afecta de forma isolada uma empresa em particular, grupos de empresas ou um sector.

- Risco de mercado ou sistemático corresponde ao risco que afecta transversalmente todas as empresas do mercado, dado que esta associado a deterioração da situação de toda a economia; é aquele que o investidor não pode evitar por mais que diversifique o seu investimento. Ex.: Risco de taxa de câmbio e Risco de taxa de juro.

Para Ferreira (2011), os riscos podem ser classificados da seguinte forma: (figura 3)



**Figura 3 - Classificação dos riscos das empresas**

*Fonte: adaptado de Ferreira (2010)*

Como se pode ver de entre todos os riscos, o risco das transacções é o que constitui o grupo mais relevante e está associado a alterações do preço de acções, obrigações, divisas, taxas de juros, etc.

Neste trabalho, pretende-se focar precisamente neste grupo de riscos, nos riscos de mercado, que muitas vezes leva as empresas a recorrerem ao uso de derivados para fazer o seu *hedging*. Mais concretamente, no risco de taxa de juro que é um dos riscos de mercado, cuja cobertura comumente é feita através da utilização dos *swaps*. A análise dessa cobertura constitui o objecto de estudo do presente trabalho.

Importa dizer que, o risco cambial representa a possibilidade de perda financeira proveniente da flutuação do nível de taxas de câmbio das divisas que os agentes utilizam.

Para Porfírio (2003) risco cambial é a probabilidade dos resultados da organização se situarem num nível diferente do previsto, em consequência de variações cambiais sobre as posições da moeda detidas num determinado momento.

A gestão e a cobertura desses riscos de mercado, principalmente, do risco cambial e do risco de taxa de juro, geralmente são feitos mediante a utilização de instrumentos financeiros derivados, como futuros, *forwards*, *swaps*, entre outros.

### **2.3.2 O Risco de Taxa de Juro**

Abreu *et al.* (2012), definem risco de taxa de juro como o risco associado a variação da taxa de retorno de um título resultante de alterações da taxa de juro.

Tem a ver com uma oscilação desfavorável das taxas de juro. Geralmente, acontece nas situações onde é aplicada taxas de juros variáveis, em que estas variam consoante as regras de mercado ou indexadas a uma taxa variável que lhes serve de referência.

Mas, o risco de taxa de juro também se faz sentir em portfólio de taxa fixa, que perdem valor perante subidas das taxas de juro. Quanto maior a sua duração, (quanto mais longa for a sua maturidade), mais valor se vai perdendo.

Assim, existem os operadores que temem a descida das taxas de juro e os operadores que temem a subida das taxas de juro. Por exemplo, a uma empresa que tem um empréstimo bancário junto a um Banco, uma subida na taxa de juro poderia resultar em grandes prejuízos. Já um emitente de obrigações corre o risco de ser prejudicado, caso ocorra uma descida das taxas de juro, após a emissão de um empréstimo à taxa fixa.

O risco de taxa de juro pode ser coberto mediante uso de instrumentos de taxa fixa e *swaps* de taxa de juro, de forma a criar um perfil de reacção a variações de taxa de juro semelhante nos passivos e activos. Também é comum mitigar o risco de taxa de juro, comprando obrigações a taxa fixa com maturidades mais curtas.

### **2.3.3 A Cobertura De Risco**

Ferreira (2011) afirma que a gestão dos riscos económicos e financeiros é uma das principais preocupações dos responsáveis pelas organizações.

Decerto a análise de risco é um dos temas mais importantes na gestão e tomada de decisão das empresas, e uma importante componente do processo de criação de valor.

Nos dias de hoje, muitos são os mecanismos e instrumentos que estão a disposição das empresas para realizar uma adequada gestão do risco a que estão expostas, e um desses mecanismos é o uso de instrumentos financeiros, em particular o uso de produtos derivados.

Ferreira (2011), menciona que com grande frequência, a gestão e a cobertura de riscos envolvem a utilização de instrumentos financeiros derivados, em especial, futuros, opções, *swaps*, *forward* e outros.

Os derivados constituem uma ferramenta eficaz e de baixo custo para os seus utilizadores na gestão e cobertura das suas exposições face aos riscos associados à variabilidade das taxas de juro, preços de mercadorias ou taxas de câmbio

Portanto, este processo de utilização de mecanismos e instrumentos para fazer a cobertura de risco é chamado de hedging.

Para Porfírio (2003), *hedging*, no sentido financeiro, pode ser definido como um procedimento que origina uma posição tal, que o ganho ou a perda obtido por via do *hedging*, cubra/anule qualquer perda ou ganho incorrido na posição subjacente ao *hedge*.

A maioria das empresas faz seguro ou *hedge* para reduzir o risco, não para fazer dinheiro (Brealey e Myers, 2005).

A gestão e cobertura de riscos (*hedging*) através dos derivados tende a reduzir riscos operacionais e financeiros a que as empresas ou particulares estão expostos, no caso de movimentos adversos (Ferreira 2005).

Para Brealey e Myers (2005), os contratos de futuros, a termo e *swaps*, juntamente com as opções, são ferramentas desenvolvidas especialmente para o *hedge*.

## **2.4 Swaps**

### **2.4.1 Evolução e Conceito**

De acordo com Ferreira (2011), os *swaps* constituem uma das inovações de grande relevância na área da engenharia financeira, desde o seu aparecimento em 1979 e lançamento na década de 80.



Peixoto (1995), acrescenta ainda que os *swaps* constituem uma inovação muito recente da moderna “engenharia financeira”, tendo surgido pela primeira vez no início da década de oitenta, em resposta a um esforço dos investidores para fugir a restrições legais sobre o tipo de activos estrangeiros que podiam deter.

São contratos em que as partes outorgantes se comprometem a trocar, entre si, fluxos de tesouraria durante um período acordado, por outras palavras, são contratos utilizados para converter uma exposição de mercado existente relativa a um empréstimo, um título, uma moeda ou uma taxa de juros numa outra diferente.

Mota e Custódio (2012), escrevem que num *swap*, as partes aceitam permutar regularmente até ao vencimento do contrato, fluxos que são calculados a partir de um montante teórico.

Os *swaps* são derivados transaccionados em mercados de balcão ou OTC e são desenvolvidos consoante as necessidades específicas das partes envolvidas. Entretanto, foi possível padronizar os contratos e os respectivos termos e condições aplicáveis por meio de acção da ISDA - *Internacional Swaps Dealers Association* (Ferreira, 2011).

Geralmente, entre as partes outorgantes do contrato existe a presença de um banco intermediário que pode actuar como um simples elemento de ligação (*brokers*), ou com uma actuação mais activa, como *dealers*.

Segundo Ferreira (2005) um *swap* é equivalente a uma série de contratos *forward* exigindo uma troca entre as duas partes em cada uma das datas de pagamentos de juros no futuro.

Logo a partida, na celebração do contrato *swap*, são definidas as datas de troca dos pagamentos, os quais são calculados sobre o valor de referência ou nocional (sem que haja troca de capitais, apenas movimentam-se os *cash-flows*).

Um *swap* não passa de uma troca de riscos entre duas partes. Porfírio (2003) admite que o *swap* é um instrumento que permite “inverter” posições cambiais e/ou modificar o risco de exposição a uma dada taxa de juro, por períodos de tempo pré-determinados;

Um contrato de *swap*, de moedas ou de taxa de juro, consiste no estabelecimento, no momento da realização do contrato, de uma regra de troca futura de moedas ou de juros, sobre uma ou varias moedas ou taxas de juro (Afonso *et al.*, 2004).

Uma das vantagens de utilização de um *swap* é a possibilidade de fazer o *hedging* ou cobertura de risco e também de usufruir de vantagens competitivas entre mercados diferentes. E quanto a inconvenientes, os mais comuns são o risco de uma das partes não cumprir com a sua obrigação (risco de crédito), e de haver oscilações desfavoráveis nas taxas para uma das partes (risco de mercado).

As funções desempenhadas pelos *swaps* podem ser resumidas em:

- Gestão de risco;
- Redução dos custos financeiros a curto prazo;
- Acesso a outros mercados; e
- Arbitragem entre mercados.

#### **2.4.2 Tipos de Swaps**

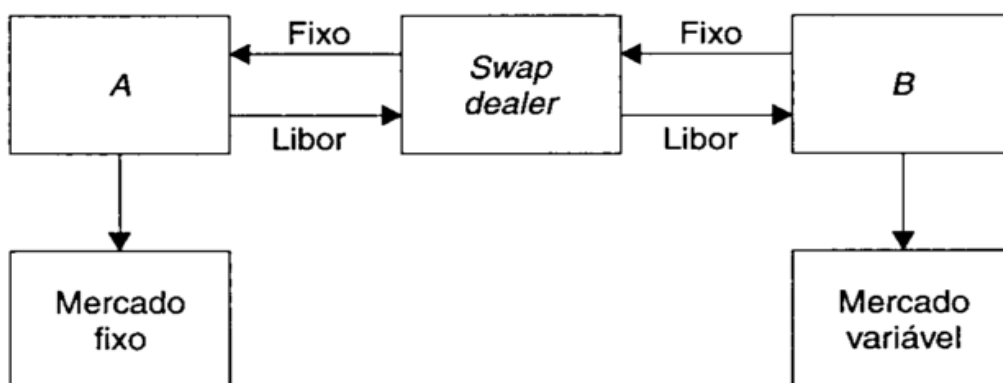
Existem diferentes tipos de *swaps*, mas os mais utilizados são os *swaps* de taxa de juro e os *swaps* cambiais.

##### **Swaps de Taxa de juro (*Interest rate swap*)**

Nos dizeres de Ferreira (2011), é um contrato no qual as duas partes se comprometem a trocar, durante um período de tempo previamente definido, dois fluxos de pagamentos de

juros, sendo que cada um é calculado com base em diferentes índices de taxa de juro, mas sobre o mesmo valor de referência.

De acordo com Hull (1989), *the most basic swap is a “plain vanilla” Interest rate swap*. São também os mais transaccionados, e são contratos que permitem a troca de *cash flows* à taxa fixa por *cash flows* a uma taxa variável, e vice-versa.



**Figura 4 - Estrutura típica de um *swap***

*Fonte: Ferreira, Domingos (2010), p. 85*

Como se pode observar na figura acima, a entidade *A* acorda pagar juros referentes a taxa de juro variável ao agente intermediário (*swap dealer*), ou a entidade *B*, e este por sua vez, paga juros a taxa de juro fixa a entidade *A*, em contrapartida.

As taxas utilizadas no contrato têm indexantes diferentes. A taxa de juro variável baseia-se num indexante (neste caso, o LIBOR), que poderá, ou não, ser acrescido de um *spread*.

Normalmente, esses contratos celebram-se entre agentes que tem acesso a condições diferentes no mercado de derivados, nomeadamente, em função da sua situação financeira e avaliação do seu risco de crédito.

Afonso *et al.* (2004), consideram que um interveniente numa operação de *swap* tem uma posição longa quando paga juros a uma taxa fixa e recebe juros a uma taxa variável.

A transferência de fluxo monetário entre as partes, advém do facto de haver uma diferença entre o preço fixo e o variável, ou seja, não se transacciona o valor principal ou *notional*, as entregas de capital vão se anulando, apenas é transaccionado o *cash flow* líquido resultado da diferença entre o juro a pagar e o juro a receber.

Porfírio (2003) considera que os *swaps* são um dos mais importantes instrumentos utilizados pelas organizações para cobertura de risco de taxa de juro.

### **Swaps Cambiais ou de Divisas (*Currency swap*)**

*Swap* de divisas é um contrato através do qual, duas partes trocam entre si moedas, e respectivos recebimentos ou pagamentos de juros durante um período de tempo determinado (Pinho e Tavares, 2012).

Segundo Ferreira (2010), são contratos em que as duas partes se comprometem a trocar, durante um período de tempo acordado, dois fluxos de juros em divisas diferentes, e no final do período, a trocar os correspondentes montantes principais.

Ainda de acordo com este autor, os *swaps* cambiais são operações cambiais que se desenvolvem no mercado interbancário, constituindo a venda de uma moeda estrangeira com um acordo em simultâneo de a recomprar numa certa data no futuro, ou então, a compra de uma moeda estrangeira com o acordo de a revender no futuro.

Essa troca de montante principal tanto pode ser feita no início como no final do contrato.

Normalmente, para operações cambiais, o banco apresenta duas cotações: uma do preço que está disposto a comprar a moeda (*bit*), e outra do preço de venda (*ask\offer*). Como por exemplo a cotação do BCV para o dólar, hoje dia 09/04/2014: ECV/USD: 79,952/80,154.

Para Porfírio (2003), uma operação de *swap* cambial apresenta vantagens importantes para as entidades que a eles recorrem, na medida em que lhes permite o acesso a mercados de divisas e de taxas de câmbio alternativos.

Diferentemente do que acontece nos *swaps* de taxa de juro, nos contratos de *swaps* de divisas existe troca simultânea de capitais e juros, e estão sempre envolvidas duas moedas (divisas). Por exemplo, uma procura de euros pode levar a uma oferta em libras.

Nos *swaps* cambiais os pagamentos de juros do mesmo género são efectuados em diferentes divisas. Por exemplo A paga juros à taxa fixa em dólar, enquanto que B, paga juros à taxa fixa em euros.

Ferreira (2005), designa um tipo de *swap* que combina o *swap* de taxa de juro com o das divisas: **Swaps combinados: divisas e taxa de juro** – pagamento de juros de diferentes géneros são efectuadas em diferentes divisas. Por exemplo A paga juros à taxa variável em euros, enquanto que B paga juros à taxa fixa em dólar.

### **Equity swaps**

É um *swap* em que partes acordam trocar os dividendos e os ganhos de capital de uma aplicação num índice de acções, por exemplo por fluxos de caixa baseados em taxas de juro fixas ou variáveis.

### **Commodity swap**

Neste *swap* as partes acordam trocar uma série de pagamentos fixos por uma série de pagamentos variáveis, dependendo do preço de uma mercadoria ou matéria-prima (*commodity*). Ex.: petróleo

### **CAPITULO III - METODOLOGIA**

Este capítulo tem como objectivo principal apresentar e descrever as opções metodológicas levadas a cabo ao longo da pesquisa, portanto, uma vez realizada a revisão literária do trabalho passamos a apresentar os instrumentos, procedimentos e métodos utilizados para a colecta e análise dos dados.

É o ponto do trabalho destinado a responder “COMO?” se procedeu, ou seja, à metodologia. Andrade (2006, p.129), define metodologia como “o conjunto de métodos ou caminhos que são percorridos na busca do conhecimento”. Para Prodanov e Freitas (2013, p. 14), metodologia é entendida como a disciplina que estuda, descreve, compreende e avalia os vários métodos e técnicas de pesquisa que devem ser utilizados para a realização de uma pesquisa académica.

No âmbito da conclusão do nosso curso de Licenciatura em Contabilidade e Administração, no Ramo de Controlo Financeiro, é-nos solicitada a elaboração de um trabalho científico – uma monografia.

De acordo com Silva (2008), “a monografia de graduação consiste em trabalhos científicos apresentados ao final de um curso e devem apresentar resultados de uma pesquisa e reflexão sobre determinado assunto, devidamente especificado e delimitado”.

Esta pesquisa deve ser uma pesquisa científica que, de acordo com Andrade (2001) *apud* Kauark, Manhães e Medeiros (2010, p. 24), “é um conjunto de procedimentos sistemáticos, baseados no raciocínio lógico, que tem por objectivo encontrar soluções para os problemas propostos mediante o emprego de métodos científicos”.

Segundo Marconi e Lakatos (2006), “toda pesquisa implica o levantamento de dados de variadas fontes, quaisquer que sejam os métodos ou técnicas empregadas”.

Durante a execução deste trabalho científico, e de acordo com os preceitos desses autores, foi feita uma pesquisa sobre o tema: Instrumentos Financeiros Derivados, através da consulta em livros, normas, revistas, artigos científicos, teses, dissertações, na internet, etc. O material recolhido dessas fontes foi basicamente utilizado para “produzir” os dois primeiros capítulos do trabalho: Enquadramento Teórico sobre Instrumentos Financeiros e Instrumentos Financeiros Derivados.

Portanto, numa primeira fase, e tendo em conta os objectivos propostos, nomeadamente, o de reforçar os conhecimentos teóricos e permitir uma boa compreensão do tema, optámos por basear o nosso estudo em pesquisas bibliográficas que, segundo Marconi e Lakatos (2007, p. 185), abrange toda a bibliografia publicada em relação ao tema de estudo, desde jornais, revistas, livros, pesquisas, monografias, teses, material audiovisual, etc.

Para Andrade (2006), a pesquisa bibliográfica é fundamental nos cursos de graduação, uma vez que constitui o primeiro passo para todas as actividades académicas.

De facto, a ideia era, começar por enquadrar o tema falando sobre o Organismo responsável pela criação das normas internacionais de contabilidade, entre as quais se encontram as normas sobre os instrumentos financeiros. Depois, analisar a normas, (tanto as internacionais como a nacional), não de forma exaustiva, mas de uma forma mais sintética que nos permitisse realçar os aspectos mais pertinentes que cada uma delas expõe sobre os derivados (sendo que estes são o tipo de instrumentos financeiros que pretendemos estudar; mais precisamente os *swaps*).

E, no capítulo seguinte, já entramos mais concretamente no tema dos Derivados, apresentando conceitos, tipologia, ilustrando alguns exemplos, de forma a melhor compreender a sua funcionalidade em termos económicos e financeiros nos mercados de derivados. Sendo a gestão e cobertura de risco, uma das suas principais funções, reservamos um ponto desse nosso segundo capítulo, para abordar este assunto. Pretendíamos com esse

capítulo analisar e compreender, como é que os derivados - *swaps* de taxa de juro - constituem importantes instrumentos de cobertura de risco, e como é que essa cobertura repercute nas demonstrações financeiras de uma empresa privada.

E por isso podemos dizer que fizemos uma investigação qualitativa, que, de acordo com Major e Vieira (2009), permite compreender, interpretar e explicar em profundidade as práticas sociais, onde se incluem as práticas de contabilidade.

Estes autores consideram que a investigação qualitativa é aquela que não se baseia na utilização de técnicas matemáticas, estatísticas ou econométricas na análise dos fenómenos sob estudo.

Para Silva (2008), os métodos e as técnicas utilizados no paradigma qualitativo são: observação participante, análise documental e entrevista aberta, e no nosso estudo, recorreremos à análise documental.

Fizemos uma pesquisa documental, visto que tivemos acesso a documentos da empresa objecto de estudo, nomeadamente, balancetes, relatórios, demonstrações financeiras, o contrato de *swap*. Segundo Kauark *et al.* (2010, p. 28), “a pesquisa documental é elaborada a partir de materiais que não receberam tratamento analítico”.

Andrade (2006, p.125), acrescenta ainda que esses documentos são chamados de documentos primários, originais, de “primeira mão”.

O uso desses documentos ajudou-nos na compreensão dos aspectos importantes relacionados com o *swap* contratado pela empresa, na medida que pudemos saber todas as condições em que se celebrou o contrato (as taxas, os montantes, os prazos, etc.), foi possível acompanhar toda a sua evolução ao longo do tempo, as oscilações da sua taxa de referência (neste caso a EURIBOR), e os efeitos que essas alterações tiveram nas suas demonstrações financeiras da entidade.



“Na pesquisa bibliográfica, é importante que o pesquisador verifique a veracidade dos dados obtidos”, (Prodanov e Freitas, 2013).

No intuito de compreender a matéria de um ponto de vista prático, ou seja, de compreender como o uso dos *swaps* permite cobrir o risco de uma oscilação nas taxas de juro, e analisar o seu impacto nas demonstrações financeiras, achamos por bem ilustrar um estudo de caso, para validar os fundamentos teóricos anteriormente apresentados.

Ahrens e Chapman (2006) *apud* Major e Vieira (2009, p. 143), afirmam que “a realização de um estudo de caso é um processo disciplinado em que a teoria é o veículo principal para compreender e comunicar a evidência recolhida”.

O nosso estudo de caso foi aplicado a uma empresa sediada na ilha do Sal, chamada APP – Águas de Ponta Preta. Escolhemos<sup>16</sup> essa empresa porque, segundo nossos conhecimentos, é das poucas empresas em Cabo Verde que utiliza instrumentos derivados no âmbito da sua actividade e que, fez uso de *swaps* “para se proteger das oscilações de taxas de juro e na expectativa de diminuir os custos financeiros”<sup>17</sup>.

Geralmente, o estudo de caso representa a estratégia de eleição dos investigadores quando se colocam questões do tipo “como” e “por que”, (Yin, 2001).

E uma das nossas questões centrais, era compreender “Como é que o uso de *swaps* permite a uma empresa privada cobrir\gerir o risco duma evolução das taxas de juro?”

---

<sup>16</sup> Na verdade não tínhamos muita opção de escolha. O facto é que, com o tema que propomos trabalhar, só nos restava mesmo essa empresa. E assim, entramos em contacto, por telefone, com a Directora Financeira que se mostrou disposta a colaborar connosco.

<sup>17</sup> Palavras da Directora Financeira da APP, Dra. Karine Lopes, numa conversa informal por telefone.

Para Schramm (1971) *apud* Yin (2001, p. 30), “a essência de um estudo de caso (...), é que ele tenta esclarecer uma decisão ou um conjunto de decisões: o motivo pelo qual foram implementados e com quais resultados”.

Para Freixo (2012, p.121), uma das bases essenciais do estudo de caso é a análise documental, estudando uma entidade no seu contexto real.

E para esse efeito, foi-nos facultado documentos da empresa, nomeadamente, os Relatórios de Gestão e Contas anuais, que nos deu a oportunidade de recolher dados importantes para a compreensão do propósito com que foi contratado o *swap* de taxa de juro, o comportamento das taxas que estão na base deste contrato, e seu respectivo impacto nas demonstrações.

O estudo de caso foi feito tendo em conta uma perspectiva descritiva, onde se relata todo o processo e os procedimentos utilizados pela entidade na acção de cobertura do risco a que estava exposta.

E por fim, foi feita uma análise crítica sobre o processo, mostrando e analisando os impactos dessa cobertura, nas contas da entidade. Preocupámo-nos também em fazer alguns comentários baseados nas conclusões a que chegámos.

## **CAPÍTULO IV - ESTUDO DE CASO - ÁGUAS DE PONTA PRETA, LDA.**

### **4.1 Apresentação da Empresa**

Como já havia referido anteriormente, o nosso estudo de caso debruça-se sobre uma empresa de direito cabo-verdiano, com sede em Lombinha de Ponta Preta, Santa Maria, ilha do Sal: a **APP – Águas de Ponta Preta, Lda.**

A APP – Águas de Ponta Preta, Lda., é uma sociedade comercial privada, cujo objecto social consiste na produção, distribuição e comercialização de água potável incluindo o fornecimento de água corrente ao domicílio, bem como a exploração comercial de actividades e objectos com elas relacionadas<sup>18</sup>; dedica-se também ao tratamento, saneamento e depuração de águas residuais, assim como à reciclagem e reutilização das águas depuradas para outros fins distintos do consumo humano; à feitura de projectos, construção e execução de instalações para a produção e comercialização de energia eléctrica através de recursos renováveis e ou convencionais que se mostrarem necessários, entre outras actividades.

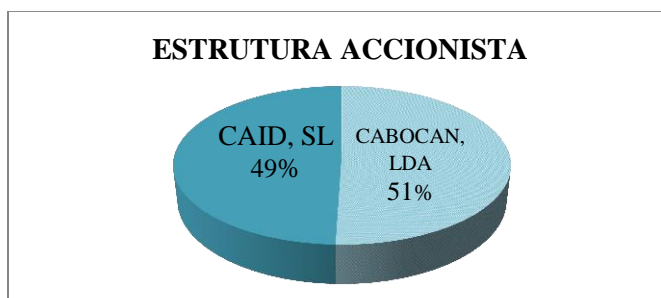
Foi constituída em 11 de Outubro de 2000, porém só iniciou actividade em Setembro de 2001 com um capital social de 159.320.600 escudos cabo-verdianos. Actualmente, o capital social já atingiu os 430.000.000 escudos cabo-verdianos.

Este capital encontra-se distribuído da seguinte forma: 51% pertence a sociedade Cabocan, Lda. e 49% a Cassa Aigues i Depuració, S.L, todas com uma vasta experiência na implementação e desenvolvimento de projectos semelhantes ao da APP.

---

<sup>18</sup> Tais como equipamentos, acessórios e utensílios.

### Gráfico I - Distribuição do Capital Social da APP



A APP detém, ainda, participações industriais em algumas empresas do país. O quadro abaixo, mostra de forma resumida, essas participações nos capitais sociais, das respectivas empresas:

### Quadro II - Valor das participações industriais da APP

| SOCIEDADE                  | CAPITAL SOCIAL (ECV) | PARTICIPAÇÃO | VALOR PARTIC. (ECV)   |
|----------------------------|----------------------|--------------|-----------------------|
| Águas de Porto Novo, SA    | 44,000,000           | 80.00%       | 35,200,000            |
| FCS Lavandarias do Sal, SA | 92,957,000           | 77.25%       | 71,807,000            |
| ENACOL, SA                 | 4,501,000,000        | 187 Acções   | 841,500 <sup>19</sup> |
| TOTAL                      |                      |              | 107,848,500           |

*Fonte: Relatório de Gestão e Contas da APP – 2011*

A empresa apresenta uma estrutura operacional, conforme se apresenta na figura seguinte:

<sup>19</sup>Valor segundo cotação das acções no fecho do dia 31 de Dezembro de 2011 (4.500 ECV/título), visto que a Enacol, SA é uma empresa cotada na Bolsa de Valores de Cabo Verde ( [www.bvc.cv](http://www.bvc.cv) )



**Figura 5 - Estrutura Operacional da APP**

*Fonte: Relatório de Gestão e Contas da APP – 2011*

O Conselho de Administração da APP é constituído por:

- Presidente;
- Vice-Presidente;
- Administrador e;
- Secretário Administrador.

### 2.3.1 Breve caracterização da empresa, em números

Em termos de posição económica e financeira, a APP caracteriza-se pelos seguintes valores:

#### Quadro III - Balanço Comparado de 2010, 2011 e 2012

| ACTIVO                 | Valores em: ECV      |                      |                      |
|------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                        | 2010                 | 2011                 | 2012                 |
| Activo Não Corrente    | 1,100,687,424        | 1,045,639,813        | 947,563,519          |
| Activo Corrente        | 523,584,771          | 540,795,263          | 591,342,482          |
| <b>Total do Activo</b> | <b>1,624,272,195</b> | <b>1,586,435,076</b> | <b>1,538,906,001</b> |

### CAPITAL PRÓPRIO

|                                 |                   |                    |                    |
|---------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| Capital, Reservas e Resultados  | 40,790,444        | 312,321,584        | 328,769,493        |
| <b>Total de Capital Próprio</b> | <b>40,790,444</b> | <b>312,321,584</b> | <b>328,769,493</b> |

### PASSIVO

|   |                      |                      |                      |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|
| Passivo Não Corrente                      | 1,001,489,279        | 755,478,468          | 749,939,579          |
| Passivo Corrente                          | 581,992,472          | 518,635,024          | 460,196,929          |
| <b>Total do Passivo</b>                   | <b>1,583,481,751</b> | <b>1,274,113,492</b> | <b>1,210,136,508</b> |
| <b>Total do Capital Próprio + Passivo</b> | <b>1,624,272,195</b> | <b>1,586,435,076</b> | <b>1,538,906,001</b> |

*Fonte: Elaboração própria - Baseado nas Demonstrações Financeiras da APP*

### Quadro IV - Demonstração de Resultados por Natureza de 2010, 2011 e 2012

|                                     | Valores em: ECV  |                  |                   |
|-------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|
|                                     | 2010             | 2011             | 2012              |
| Rendimentos                         | 607,656,707      | 705,823,974      | 796,013,805       |
| Gastos                              | (606,612,801)    | (699,113,896)    | (764,476,374)     |
| <b>Resultado antes de imposto</b>   | <b>1,043,906</b> | <b>6,710,078</b> | <b>31,537,431</b> |
| Imposto                             | (260,977)        | (4,058,027)      | (15,089,522)      |
| <b>Resultado Líquido do Período</b> | <b>782,929</b>   | <b>2,652,051</b> | <b>16,447,909</b> |

*Fonte: Elaboração própria - Baseado nas Demonstrações Financeiras da APP*

É de notar que a empresa, ao longo desses três anos, tem tido resultados líquidos sempre positivos e com tendência sempre crescentes, apresentando subidas de 239% de 2010 para 2011, e de 520% de 2011 para 2012. De acordo com o Relatório de Gestão e Contas de 2011 da APP, não obstante os resultados terem vindo a ser marcados por factores como a crise económica internacional, o aumento do preço dos combustíveis, e a não indexação das

tarifas de água dessalinizada e electricidade aos preços de energia (combustíveis), a sociedade continua a crescer de forma sólida e orgânica.

### 2.3.1.1 Breve Análise da Posição Financeira da APP

**Quadro V - Rácios da Posição Financeira**

|   | 2010        | 2011       | 2012        |
|---|-------------|------------|-------------|
| Autonomia Financeira = Capitais próprios / Activo Líquido | 2,51%       | 19,69%     | 21,36%      |
| Endividamento = Capitais Alheios / Capitais Totais        | 97,49%      | 80,31%     | 78,64%      |
| Solvabilidade = Capitais Próprios/Capital Alheio          | 2,58%       | 24,51%     | 27,17%      |
| Fundo Maneio = Activo Corrente - Passivo corrente         | -58.407.701 | 22.160.239 | 131.145.553 |
| Liquidez geral = Activo Corrente/Passivo Corrente         | 89,96%      | 104,27%    | 128,50%     |

**Fonte:** *Elaboração própria - Baseado nas Demonstrações Financeiras da APP*

Fazendo uma pequena análise da posição financeira da empresa, podemos ver que, em termos de autonomia financeira, o rácio da empresa vem aumentando ao longo desses anos, o que significa que a empresa tem vindo a aumentar a sua capacidade de financiar o activo com capitais próprios. Em 2012, a parcela de activos financiados por capital próprio atingiu os 21,36 %, mas ainda assim verifica-se uma certa dependência de capitais alheios. A empresa vem ganhando uma maior estabilidade financeira, sem ter que recorrer tanto a capitais alheios, quer isso dizer que o endividamento vem diminuindo, de 2010 para 2012 o rácio baixou em cerca de 19 %.

Quanto à solvabilidade, ou seja, a capacidade da empresa em honrar com os seus compromissos de médio e longo prazo, também aumentou, substancialmente. Em 2011, cerca de 24% das dívidas de médio/longo foram liquidadas com património da empresa.

Em termos de liquidez geral, no ano 2010 a empresa encontrava-se numa situação menos boa do que nos anos seguintes (2011 e 2012), o resultado era menor que 1, o que significa que o activo corrente não estava a cobrir todo o passivo de curto prazo, apenas 90% das dívidas podiam ser pagas com o activo circulante, (o que sugere uma certa dificuldade de

tesouraria), contrariamente ao que acontece nos dois anos logo a seguir, em que a todas as obrigações correntes da empresa são solvidas pelo seu activo de curto prazo. E ainda, se o rácio de liquidez geral no primeiro ano é menor que 1, automaticamente, chegamos a conclusão que o Fundo de Maneio é negativo, como é possível ver no quadro, e nos anos seguintes o Fundo de Maneio apresenta excedentes do activo com relação ao passivo circulante, quer isso dizer que o activo circulante dá e sobra para fazer face as dividas de curto prazo, e por isso o rácio de liquidez geral para esses anos apresenta valores acima dos 100% (superior a 1).

## **4.2 O *Project Finance* da APP e a Contratação do *Swap***

### **4.2.1 O *Financiamento***

A APP foi constituída no ano 2000, mas só mais tarde, em 2007, obteve um grande financiamento para execução do seu grande projecto, enquadrado no âmbito da Urbanização de Ponta Preta. A APP solicitou aos Bancos, SABADELL, S.A.<sup>20</sup> e BCA - Banco Comercial Do Atlântico<sup>21</sup>, S.A, os meios financeiros necessários a assegurar a construção, entrada em funcionamento e exploração do seu projecto, que consiste, basicamente, na dessalinização de água salgada, tratamento de águas residuais e produção de energia eléctrica. Os Bancos concederam, e em 10 de Janeiro de 2007 celebrou-se o contrato de financiamento entre essas três entidades, (Banco Sabadell e BCA como mutuantes e APP como mutuária), mediante a condição prévia de se celebrar, simultaneamente, um contrato de cobertura de taxa de juro através de um *swap*, entre a APP, o Banco Sabadell e a Caixa-Banco de Investimentos, S.A.<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> Sociedade de direito espanhol, com sede na Plaza de Calatunya, n.º1, em Sabadell, Espanha.

<sup>21</sup> Sociedade de direito cabo-verdiano, com sede em Chã de Areia, Cidade da Praia, Cabo Verde.

<sup>22</sup> O Caixa - Banco de Investimento, S.A. é a plataforma de banca de investimento do Grupo Caixa Geral de Depósitos, S.A., o maior grupo bancário português, e detentor de uma forte tradição no sistema financeiro. Tem a sua sede na Rua Barata Salgueiro, número 33, em Lisboa.



## O Montante do Crédito

Assim, cada um dos Bancos, disponibilizou à APP um crédito de 4.570.000 Euros (quatro milhões, quinhentos e setenta mil euros), totalizando o valor de crédito de 9.140.000 Euros (nove milhões, cento e quarenta mil euros), para execução do seu projecto.

**Quadro VI - Distribuição do Crédito da APP**

| Bancos         | Participação | Percentagem |
|----------------|--------------|-------------|
| Banco Sabadell | 4,570,000 €  | 50%         |
| BCA            | 4,570,000 €  | 50%         |
| Total          | 9,140,000 €  | 100%        |

*Fonte: Contrato de Financiamento do Projecto APP*

## Período de Utilização

O crédito só poderá ser utilizado pela APP durante o período de 36 meses contados desde a data de assinatura do contrato, 10 de Janeiro de 2007.

## As Taxas de Juro do contrato

Os juros são calculados diariamente sobre o capital em dívida, na base de um ano de 360 (trezentos e sessenta) dias, a uma taxa de juro anual, nominal, variável correspondente a EURIBOR<sup>23</sup>, acrescida de uma margem de:

- 2.5% ao ano, para o montante disponibilizado pelo BCA, e;
- 1.5% ao ano, para o montante disponibilizado pelo Banco Sabadell.

---

<sup>23</sup> Taxa patrocinada pela Federação Bancária Europeia, em associação com a Associação Cambista Internacional, resultante do cálculo da média das taxas de depósitos interbancários para um período igual ao período de juros considerado denominado em Euros, oferecidos na zona de União Económica e Monetária entre Bancos de primeira linha, cotada para valor spot (TARGET + 2), na base actual/360, e divulgada cerca das 11 horas de Bruxelas na página da EURIBOR01 da REUTERS (...).

Para o cálculo dos juros devidos pela APP, são considerados períodos de contagem de juro de 6 (seis) meses, e o respectivo pagamento é feito, postecipadamente, no último dia de cada período de contagem de juro. O último período de contagem de juros termina sempre na data do reembolso final do crédito.

### **O Reembolso**

O reembolso do crédito é efectuado em prestações semestrais como se apresenta no quadro a seguir:

**Quadro VII - Reembolso do Crédito da APP**

| Prestação | Data de Reembolso     | Percentagem |
|-----------|-----------------------|-------------|
| 1         | 10 de Julho de 2010   | 7.00%       |
| 2         | 10 de Janeiro de 2011 | 7.00%       |
| 3         | 10 de Julho de 2011   | 7.00%       |
| 4         | 10 de Janeiro de 2012 | 7.00%       |
| 5         | 10 de Julho de 2012   | 7.00%       |
| 6         | 10 de Janeiro de 2013 | 7.00%       |
| 7         | 10 de Julho de 2013   | 7.00%       |
| 8         | 10 de Janeiro de 2014 | 7.00%       |
| 9         | 10 de Julho de 2014   | 7.00%       |
| 10        | 10 de Janeiro de 2015 | 7.00%       |
| 11        | 10 de Julho de 2015   | 7.50%       |
| 12        | 10 de Janeiro de 2016 | 7.50%       |
| 13        | 10 de Julho de 2016   | 7.50%       |
| 14        | 10 de Janeiro de 2017 | 7.50%       |
|           | <b>Total</b>          | <b>100%</b> |

*Fonte: Contrato de Financiamento do Projecto APP*

O prazo do financiamento decorre deste a data da assinatura do contrato até à data da última prestação de reembolso do crédito, conforme o quadro acima.

### **Garantias do Financiamento**

Ao fazer a escritura de abertura do crédito, a APP e os seus Promotores<sup>24</sup> mostraram-se dispostos a assumir determinados compromissos e a prestar determinadas garantias por forma a garantir o bom cumprimento do contrato. Essas garantias prestadas através do Contrato de Garantias e do Contrato de Penhor de Quotas celebrado entre os Bancos, a Caixa BI, a APP e seus Promotores, espelham, basicamente, a promessa de hipotecas, penhores de quotas, penhor de equipamentos, promessa de penhor de quotas e cessão de crédito.

#### **4.2.2 O Swap de Taxa de Juro**

A contratação do *swap* pela APP adveio do facto de a empresa querer fazer a cobertura do risco da taxa de juro, a que estava exposta (uma taxa de juro variável - a EURIBOR - conforme acordado no contrato de financiamento). Com isso, a empresa pretendia trocar essa taxa variável por uma taxa de juro fixa, pois a expectativa era de que a EURIBOR continuasse a apresentar subidas constantes, como se verificava na época da assinatura do contrato. E para a APP, uma vez assumida àquela posição, um período de subidas na taxa de juro seria extremamente desfavorável, daí que tenha optado por fixar a taxa através da utilização do derivado. E na esperança de minimizar os custos financeiros do financiamento obtido, contratou, junto do Banco Sabadell, S.A., um *swap* de taxa de juro para fazer a cobertura dos juros do empréstimo que o próprio banco lhe havia concedido; e um outro contrato de *swap* com a Caixa BI para proteger os juros do empréstimo concedido pelo BCA.

Dito isto, passamos a apresentar os termos gerais/condições em que se celebraram esses contratos de *swap*.

---

<sup>24</sup>Os accionistas: Cabocan, Lda., e a Cassa Aigues i Depuració S.L.

### **Principais condições do Contrato de *Swap* de Taxa de Juro<sup>25</sup>**

|                     |   |
|---------------------|---|
| Montante Inicial    | 3,200,000 €   |
| Data de início:     | 10 de Janeiro de 2008   |
| Data de Vencimento: | 10 de Janeiro de 2017   |
| Amortizações:       | Segundo o quadro abaixo   |
| Base de Cálculo:    | ACT/360   |
| Liquidação:         | A diferença entre as quantidades a pagar e receber em cada data de liquidação |

#### O Cliente (APP) recebe

|                            |                         |
|----------------------------|-------------------------|
| Taxa Variável:             | EURIBOR6M               |
| Definição da taxa variável | No início do período    |
| Liquidação:                | No final do período     |
| Períodos:                  | Segundo o quadro abaixo |

#### O Cliente (APP) paga:

##### Condições do primeiro período

|   |                      |
|---|----------------------|
| Taxa Fixa:                                    | 3.94%                |
| Barreira Desactivante da taxa fixa:           | 4.90%                |
| Taxa Variável a pagar (se superar a barreira) | EURIBOR6M - 0.15%    |
| Definição da taxa variável                    | No início do período |
| Liquidação:                                   | No final do período  |

#### Liquidação do primeiro período

Montante Nominal 3,200,000 €

---

<sup>25</sup> As condições do contrato de *swap* para uma das entidades, são exactamente as mesmas acordadas com a outra entidade.

Se a EURIBOR6M <4.90%, o cliente paga (se for negativa), ou recebe (se for positiva) a diferença entre EURIBOR6M e 3.94%; e se 4.90% <= EURIBOR6M, o cliente recebe 0.15%.

E para os períodos subsequentes, todas as condições aparecem apresentadas no quadro a seguir:

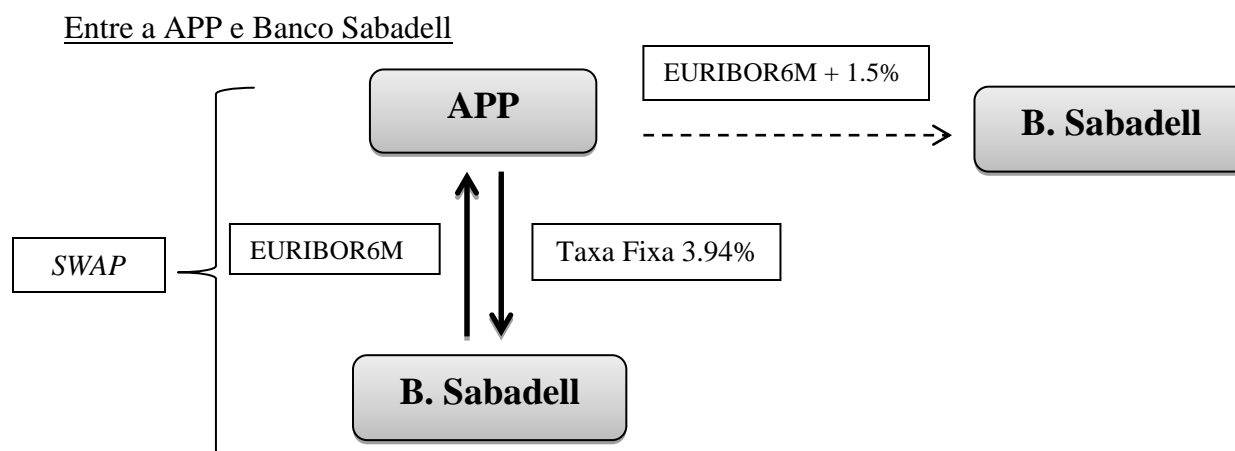
**Quadro VIII - As Condições do swap – Montantes e Taxas**

| Fecha Inicio    | Fecha Fin          | Capital Pendiente | Tipo Fijo | Barrera Desactivante de Tipo Fijo | Tipo Variable de pago (si supera la barrera) |
|-----------------|--------------------|-------------------|-----------|-----------------------------------|--|
| 10 janeiro 2008 | 10 Julho 2008      | 3.200.000         | 3,94%     | 4,90%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Julho 2008   | 10 Janeiro 2009    | 3.200.000         | 3,94%     | 4,90%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Janeiro 2009 | 10 Julho 2009      | 3.656.000         | 3,94%     | 4,90%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Julho 2009   | 10 Janeiro 2010    | 3.656.000         | 3,94%     | 4,90%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Janeiro 2010 | 10 Julho 2010      | 3.656.000         | 4,09%     | 5,05%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Julho 2010   | 10 Janeiro 2011    | 3.400.080         | 4,09%     | 5,05%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Janeiro 2011 | 10 Julho 2011      | 3.144.160         | 4,09%     | 5,05%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Julho 2011   | 10 Janeiro 2012    | 2.888.240         | 4,09%     | 5,05%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Janeiro 2012 | 10 Julho 2012      | 2.632.320         | 4,24%     | 5,20%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Julho 2012   | 10 Janeiro 2013    | 2.376.400         | 4,24%     | 5,20%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Janeiro 2013 | 10 Julho 2013      | 2.120.480         | 4,24%     | 5,20%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Julho 2013   | 10 Janeiro 2014    | 1.864.560         | 4,24%     | 5,20%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Janeiro 2014 | 10 Julho 2014      | 1.608.640         | 4,39%     | 5,35%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Julho 2014   | 10 Janeiro 2015    | 1.352.720         | 4,39%     | 5,35%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Janeiro 2015 | 10 Julho 2015      | 1.096.800         | 4,39%     | 5,35%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Julho 2015   | 10 Janeiro 2016    | 822.600           | 4,39%     | 5,35%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Janeiro 2016 | 10 Julho 2016      | 548.400           | 4,54%     | 5,50%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |
| 10 Julho 2016   | 10 Janeiro de 2017 | 274.200           | 4,54%     | 5,50%                             | EURIBOR6M-0.15%                              |

**Fonte:** Dados obtidos através da APP

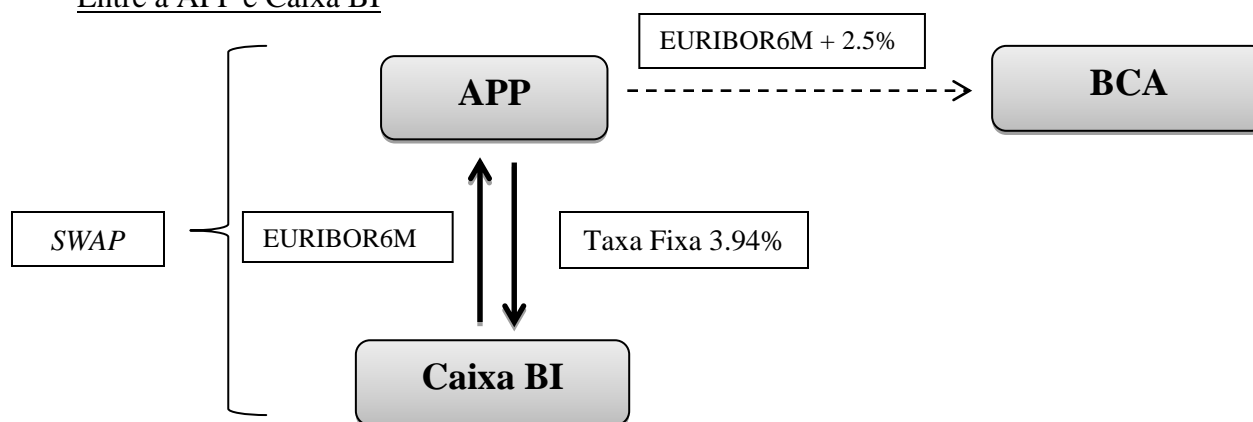
E assim mediante essas condições, a APP passou a pagar juros calculados a partir do montante de 3.200.000 € (acreditamos que tenha sido acordado fazer a cobertura somente sobre 70% do financiamento total, de cada banco):  $3.200.000 \text{ €} / 4.570.000 \text{ €} = 70\%$

## Funcionamento do Swap



Como podemos perceber, com a contratação do *swap* a APP passou a pagar juros a taxa fixa, calculados sobre o montante acordado inicialmente, de 3.200.000 euros, e passou a receber juros a taxa variável, EURIBOR a 6 meses. Supostamente, o valor do juro proveniente do *swap* seria para cobrir o valor do juro que teria de pagar ao Banco Sabadell referente ao empréstimo, mais uma margem de 1.5%.

### Entre a APP e Caixa BI



**Figura 6 - Funcionamento do swap da APP**

*Fonte: Elaboração Própria*

E à semelhança do que acontece entre a APP e o Banco Sabadell, entre a APP e o Caixa BI o *swap* funciona da seguinte forma: a APP passa a pagar juros a taxa fixa, 3.94%, e passa a

receber juros a taxa variável, EURIBOR a 6 meses. A lógica era de que, ao receber o valor do *swap* a taxa EURIBOR da Caixa BI, a APP conseguisse pagar o valor do juro do empréstimo do BCA, e assim se verificava a cobertura do juro do empréstimo, mas como iremos ver mais a frente, aconteceu que o valor a receber pelo *swap* era inferior ao valor a pagar, logo a APP teve que suportar a diferença. Portanto, suponhamos que num determinado período o juro a pagar do empréstimo (a taxa variável, Euribor) era 60 u.m, e o valor a receber do *swap* (também a taxa variável, Euribor), seria também 60 u.m (pois, são ambos produto entre o mesmo montante e a mesma taxa, a Euribor), contudo, o valor a pagar pelo *swap*, a taxa fixa, seria 100 u.m. Desta forma, a APP teria que suportar essa diferença de 40 u.m. Pois, comprometeu-se a pagar um valor a taxa fixa, 100, e recebeu apenas 60, logo “perdeu” 40. Fez a cobertura dos 60 do juro do empréstimo, com o juro recebido do *swap*, mas em cumprimento do contrato do *swap* pagou 100 u.m. (taxa fixa).

### **Evolução da Taxa Variável – EURIBOR**

A tabela a seguir, mostra-nos o comportamento da EURIBOR ao longo desses últimos cinco anos.

**Quadro IX - Evolução da EURIBOR**

| PERÍODO DE CONTAGEM     | EURIBOR A 6 MESES |
|-------------------------|-------------------|
| 11-01-2009 A 11-07-2009 | 2,811%            |
| 11-07-2009 A 11-01-2010 | 1,249%            |
| 11-01-2010 A 11-07-2010 | 0,989%            |
| 12-07-2010 A 10-01-2011 | 1,070%            |
| 10-01-2011 A 11-07-2011 | 1,223%            |
| 11-7-2011 A 10-01-2012  | 1,823%            |
| 10-01-2012 A 10-07-2012 | 1,560%            |
| 10-07-2012 A 10-01-2013 | 0,831%            |

*Fonte: dados obtidos através da APP*

É de referir que esses valores mostram, claramente, uma descida notável da taxa variável, ou seja, a EURIBOR evoluiu contrariamente às expectativas da APP. Afinal, as previsões feitas não correspondem ao que realmente tem acontecido, e as consequências dessa má previsão fazem-se sentir nos resultados da empresa.

Ora vejamos, no quadro seguinte, os montantes que têm sido desembolsados pela APP, em direcção aos bancos, resultantes da diferença entre o valor correspondente a taxa fixa e o valor correspondente a taxa variável.

**Quadro X - Pagamentos Swap IRS efectuados à Caixa BI/B. Sabadell**

| <b>SWAP IRS CAIXA BANCO INVESTIMENTO</b> |              |              |               |
|--|--------------|--------------|---------------|
| PERIODO CONTAGEM                         | DATA LIQUIDA | MONTANTE PAG | MONTANTE PAG  |
| JAN.2009 A JUL.2009                      | 10-07-2009   | 20.523 €     | 2.263.019 CVE |
| JUL.2009 A JAN.2010                      | 10-01-2010   | 50.558 €     | 5.574.768 CVE |
| JAN.2010 A JUL.2010                      | 10-07-2010   | 57.316 €     | 6.319.962 CVE |
| JUL.2010 A JAN.2011                      | 10-01-2011   | 51.912 €     | 5.724.040 CVE |
| JAN.2011 A JUL.2011                      | 10-07-2011   | 45.572 €     | 5.025.033 CVE |
| JUL.2011 A JAN.2012                      | 10-01-2012   | 33.284 €     | 3.670.043 CVE |
| JAN.2012 A JUL.2012                      | 10-07-2012   | 35.665 €     | 3.932.612 CVE |
| JUL.2012 A JAN.2013                      | 10-01-2013   | 41.406 €     | 4.565.618 CVE |
| JAN.2013 A JUL.2013                      | 10-07-2013   | 41.728 €     | 4.601.175 CVE |

*Fonte: Dados obtidos através da APP*

Por exemplo, no período de contagem que vai de Janeiro a Julho de 2012, com data de liquidação em 10 de Julho de 2012, o valor pago pela APP foi de **35.665€**.

No quadro 7, identificamos as taxas e os montantes acordados para esse período:

Taxa Fixa: 4.24%

Montante: 2,632,320.00

Logo, podemos calcular o valor do juro a pagar pela APP:

$$2.632.320€ * (182^{26}/360) * 4.24\% = \mathbf{56.425€}$$

E no quadro 8, identificamos a Euribor6M para o mesmo período: 1.56%.

E assim podemos calcular também o valor do juro a receber pela APP:

$$2.632.320€ * (182/360) * 1.56\% = \mathbf{20.760 €}.$$

$$\mathbf{56.425€ - 20.760 € = 35.665€}.$$

---

<sup>26</sup> 182 Dias do semestre



O valor a pagar é maior que o valor a receber, logo, a APP suportou a diferença.


No semestre seguinte, a história se repete:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Juro a pagar pela APP: } 2.376.400 \text{ €} * (184/360) * 4.24\% = 51.499 \text{ €} \\ \text{Juro a receber pela APP: } 2.376.400 \text{ €} * (184/360) * 0.831\% = 10.093 \text{ €} \end{array} \right.$$


---

**41.406 €**

$$35.665\text{€} + 41.406 \text{€} = 77.071\text{€}$$

$$77.071 \text{ €} * 110.265 = 8.498.234 \text{ ECV}$$


Este cenário tem vindo a repetir-se desde a contratação do *swap*, e isto significa que por causa da descida da Euribor, a APP tem vindo, constantemente, a reconhecer gastos na sua contabilidade, provenientes da diferença entre o valor a pagar e o valor a receber do *swap*. No balancete geral de 2012, o valor a constar seria: 8.498.234 escudos cabo-verdianos, pagos a cada um dos bancos.

#### Quadro XI - Lançamento do pagamento de juros do *swap* de 2012

| Conta       | Descrição   | Débito    | Crédito    |
|-------------|---|-----------|------------|
| de 69811101 | Outras perdas de financiamento - <i>swap</i> IRS Caixa BI | 8,498,234 |            |
| de 69811102 | Outras perdas de financiamento - <i>swap</i> IRS Sabadell | 8,498,234 |            |
| a 122       | Depósito a Ordem  |           | 16,996,468 |

**H:** Pelo pagamento dos juros do *swap* em 2012

*Fonte:* Elaboração própria – Baseado no Balancete Geral de 2012 da APP

Neste caso, a contratação do *swap* não tem cumprido com o seu objectivo de diminuir custos financeiros. Digamos que a empresa montou todo o esquema de cobertura, mas, a evolução da taxa variável tem-se revelado desfavorável à posição que assumiu. E desta forma não conseguimos observar a cobertura de risco, proporcionada pelo *swap*. Entretanto, podemos

tentar mostrar como a APP conseguiria realmente fazer a cobertura, supondo que ao invés de descer, a EURIBOR subisse:

Considerando o mesmo período (de Janeiro a Julho de 2012), e os mesmos montantes e taxas.

Taxa Fixa: 4.24%

Montante: 2,632,320.00

Valor a pagar:  $2.632.320€ * (182/360) * 4.24\% = 56.425€$

Suponhamos que a Euribor atingiu os 4.50%, e o valor a receber seria:

Valor a receber:  $2.632.320€ * (182/360) * 4.50\% = 59.885€$

$$56.425€ - 59.885€ = (3.460€)$$

Assim, a APP conseguiria fazer a cobertura do valor do juro do empréstimo com o valor recebido do *swap* e tendo poupado 3.460 €. Pois, se tivesse ainda sujeita a taxa variável, Euribor, neste período teria de pagar 59.885 € pelo juro do empréstimo, mas, com a contratação do *swap* e tendo trocado a Euribor por uma taxa fixa, pagou apenas 56.425 € e fez uma poupança de 3.460 €. Esta seria a situação ideal para a empresa, e desta forma via-se a cobertura, concretamente, e não com o objectivo de ganhar dinheiro, mas sim de não o perder. Portanto, podemos realçar mais uma vez que a situação ideal que a APP procurava só não foi possível verificar-se por ter havido uma evolução desfavorável na taxa de juro variável, a Euribor.

### **Valorização do Swap**

O *swap* é um instrumento financeiro derivado, que segundo a Norma de Relato Financeiro 16-Instrumentos Financeiros, deve ser valorizado/mensurado ao justo valor através dos resultados.

A APP fecha as contas, mensalmente, e faz o apuramento do justo valor do *swap*, registando esses valores nas contas 6611 – Gastos por redução de justo valor/em instrumentos financeiros/*swap* ou 7711 – Rendimento por aumento de justo valor/em instrumentos

financeiros/*swap*, em contrapartida da conta 1512 – Instrumentos financeiros/Derivados/potencialmente desfavoráveis.

Em 31 de Dezembro de 2011, o saldo desta conta era de 53.307.087 ECV. Durante o ano 2012, os valores registados foram os seguintes:

| 6611-Gastos por reducao de jv |               | 1512-Inst. Finan/Derivados/ <i>swaps</i> |           | 7711-Rendimentos por aumentos de jv |           |
|-------------------------------|---------------|--|-----------|-------------------------------------|-----------|
| 5.172.263                     |               | 5.603.996                                | 5.172.263 |                                     | 5.603.996 |
| 4.022.062                     |               | 6.090.306                                | 4.022.062 |                                     | 6.090.306 |
|                               | s.d 9.194.325 |  | 2.499.977 | s.c 11.694.302                      |           |

Verificámos que o JV do derivado aumentou, de 2011 para 2012 em, 2.499.977 ECV, e no Balanço de 2012 saldo da conta 1512 – Instrumentos financeiros/Derivados/potencialmente desfavoráveis, passou para 50.807.110 ECV = 53.307.087 ECV – 2.499.977 ECV.

### 4.3 Conclusões sobre o estudo de caso

Do estudo realizado, constatámos que a APP contraiu um empréstimo sujeito a uma taxa variável, e com receio de que houvesse um aumento dessa taxa, contratou um *swap*, propositadamente, para fazer a cobertura desse risco, a que se encontrava exposta. O *swap* deu a APP a possibilidade de trocar a taxa variável por uma taxa fixa. Com isso pretendiam minimizar os custos financeiros, mas depois de analisarmos o impacto que o *swap* de taxa de juro teve nas demonstrações financeiras, concluímos que, o que aconteceu na realidade foi o contrário, a taxa variável não aumentou, mas sim diminuiu, e isto tem feito a empresa perder dinheiro. Têm-se registado gastos ao longo de todos esses anos, fazendo com que o resultado da empresa seja menor, e não obstante o justo valor do derivado estar a aumentar, ainda representa um grande valor no passivo da empresa.

## CONSIDERACOES FINAIS

Nos dias de hoje, a vida da maioria das pessoas, empresas, países, é fortemente marcada pelos efeitos da Globalização, fenómeno que faz desaparecer fronteiras e nos “convida” a todos, a viver numa verdadeira comunidade mundial. A globalização dos mercados e das economias, obriga a tomada de medidas para assegurar uma harmonização, nomeadamente, a nível da contabilidade e do relato financeiro. O trabalho do IASB, neste sentido, tem sido notável. A criação e as frequentes revisões feitas às normas de contabilidade muito têm contribuído para alcançar essa harmonização.

Hoje em dia, o clima que se vive no mundo dos negócios é caracterizado por muita incerteza, devido as contantes mudanças ocorridas nos mercados, tanto a nível de preços, como a nível de taxas, moedas, etc. Sendo assim, as empresas vêm-se, frequentemente, submetidas a situações de riscos, derivadas do próprio funcionamento dos mercados, ou seja, as empresas tem estado, muitas vezes, sujeitas ao de risco de mercado. Risco este que, normalmente, é eliminado através do uso dos instrumentos derivados.

O risco está sempre presente em qualquer actividade que desempenhamos no nosso quotidiano, e faz parte do nosso instinto natural, defendermo-nos, tentando controlá-lo e reduzindo-o ao máximo. É de extrema importância, ter essa percepção e fazer a sua gestão de forma adequada, sob perspectiva de garantir um bom funcionamento de uma organização.

Por outro lado, os mercados financeiros têm evoluído de forma bastante interessante. Uma evolução que passa, principalmente, por colocar a disposição das empresas, novas técnicas e ferramentas de gestão de riscos, cada vez mais sofisticadas, capazes de as proteger das ameaças dos mercados. É disto exemplo, os *swaps*, derivados transaccionados em mercados de balcão que, se utilizados de forma correcta, podem ser muito úteis às empresas na sua gestão dos riscos, que tanta importância tem adquirido no mundo dos negócios. Os *swaps* são, essencialmente, instrumentos de cobertura de risco, mas podem ser utilizados também

para otimizar as condições de financiamento, converter as condições financeiras de uma dívida, permitir o acesso a outros mercados, ou mesmo para fazer arbitragem entre mercados. E ainda pode acontecer de se utilizar os *swaps* (e/ou outros derivados), para fins de especulação, o que nem sempre corre bem, como já vimos.

O presente trabalho teve como objectivo principal o estudo dos *swaps* de taxa de juro, no que toca a finalidade com que são utilizados e aos impactos da sua utilização nas contas de uma empresa privada. O estudo incidiu sobre uma empresa da nossa praça, a APP, situada na ilha do Sal. Tendo em conta os objectivos delineados, foi possível constatar que a APP contratou um *swap* de taxa de juro, fundamentalmente, como estratégia de cobertura de risco.

Como nos ensinam as normas internacionais de contabilidade e a nossa NRF 16, numa acção de cobertura de risco, qualquer alteração no justo valor, tanto do item de cobertura como do item coberto, (inicialmente mensurados pelo justo valor através dos resultados), deve estar espelhada nas demonstrações de resultado da empresa. Da nossa análise às demonstrações financeiras da APP a concluímos que a empresa tem estado a registar grandes perdas provenientes do *swap*, isto porque a EURIBOR evoluiu contrariamente às suas expectativas.

Podemos considerar que os objectivos foram alcançados, na medida em que a realização do trabalho contribuiu imenso para uma maior e melhor compreensão acerca dos Derivados, mais especificamente, dos *swaps*; a análise feita às demonstrações financeiras da empresa estudada permitiu-nos identificar os impactos da sua utilização, a nível financeiro e económico.

Foi muito interessante e estimulante trabalhar este tema e ter a oportunidade de ver na prática o funcionamento dos *swaps*, e esperamos, sinceramente, que o trabalho contribua para enriquecer os conhecimentos dos demais leitores, sobre os derivados, como foi para nós, e que sirva de material de apoio para pesquisa e aprofundamento sobre o tema.

### ***Limitações da investigação***

Uma grande limitação que podemos apontar com relação a realização é o facto de estarmos, geograficamente, afastados da empresa objecto de estudo. Foi um pouco mais moroso ter acesso aos dados necessários para trabalhar, e ficamos um tanto quanto privados de ter um contacto mais próximo da empresa, o que poderia possibilitar a obtenção de alguma outra informação pertinente ao nosso estudo.

### ***Linhas futuras de investigação***

Tendo em conta a temática do presente trabalho, sugere-se que outros académicos e os demais interessados realizem pesquisas mais profundas sobre o assunto e que procurem demonstrar a utilização do *hedge* em outras variáveis económicas, ou até quem sabe em *commodities* como o petróleo, por exemplo, dentro dos diversos tipos de mercados existentes.

Penso que seria igualmente interessante fazer uma simulação de um mercado de derivados para produtos agrícolas.

## BIBLIOGRAFIA

### Livros

- ABREU, M. [et al.] (2012). *Economia Monetária e Financeira*. 2ª ed. Lisboa: Escolar Editora.
- AFONSO, A. [et al.] (2004). *Introdução à Economia Financeira*. Lisboa: Escolar Editora.
- ANDRADE, M. M. (2006). *Introducao a Metodologia do trabalho Cientifico*. 7ª ed. Sao Paulo: Editora Atlas S.A.
- ASSOCIAÇÃO DA BOLSA DE DERIVADOS DO PORTO (1999). *Introdução aos Mercados de Futuros e Opções*. Associação da Bolsa de Derivados do Porto
- BREALEY, R. & A., MYERS, S. C. (2005). *Finanças Corporativas: Financiamento e Gestão de Risco*. Porto Alegre: Bookman
- BREALEY, R. A. & MYERS, S. C. (1998). *Princípios De Finanças Empresariais*. 5ª ed. Mc Graw-Hill de Portugal, Lda
- CORREIA, M. L. (2000). *Instrumentos Financeiros Derivados, Enquadramento Contabilístico E Fiscal*. Lisboa.
- FERREIRA, D. (2005). *Opções Financeiras – Gestão de risco, Especulação e Arbitragem*. Lisboa: Sílabas.
- FERREIRA, D. (2010). *Futuros e Outros Derivados*. 2ª ed. Lisboa: Edições Sílabo.
- FERREIRA, D. (2011). *Instrumentos Financeiros –* Lisboa: Letras E Conceitos
- FREIXO, M. J. V. (2012). *Metodologia Científica – Fundamentos, Metodos e Tecnicas*. 4ª ed. Lisboa: Instituto Piaget.
- KAUARK F. S., CASTRO F. C., MEDEIROS C. H. (2010). *Metodologia da Pesquisa: Um Guia Prático*. Itabuna: Via Litterarum.
- MARCONI, M. d. A. & LAKATOS, E. M. (2006). *Tecnicas de Pesquisa*. 6ª ed. Sao Paulo: Editora Atlas S.A.
- MARCONI, M. de A. & LAKATOS, E. M. (2007). *Fundamentos de Metodologia Científica*. 6ª ed. Sao Paulo: Editora Atlas S.A.
- MEDEIROS, E. R. d. (2003). *Economia Internacional*. 7ª ed. Lisboa: Instituto superior de Ciências sociais e Políticas.
- NABAIS, C. & NABAIS, F. (2005). *Pratica Financeira I, Analise Económica e Financeira*. 3ª ed. Lisboa: Lidel – Edições Técnicas
- PEIXOTO, J. P. (1995). *Futuros e Opções*. Editora McGraw-Hill de Portugal.
- PINHO, C. & SOARES, I. (2008) - *Finanças Mercado e Instrumentos*. 2ª ed. Lisboa: Sílabas.

- PINHO, C. & TAVARES, S. V. (2012). *Análise Financeira e Mercado*. 2ª ed. Lisboa: Áreas Editora.
- PORFÍRIO, J. A. F. (2003). *Gestão Financeira Internacional*. Lisboa. Rei dos Livros.
- PREDANOV, C.C. & FREITAS, E. C. d. (2013). *Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico*. 2ª ed. Brasil: Universidade Feevale.
- SILVA, A. R. (2008). *Metodologia da Pesquisa Aplicada a Contabilidade Orientações de estudos, Projectos, Artigos, Relatorios, Monografias, Dissertações, Teses*. São Paulo: Editora Atlas, SA.
- YIN, R. K. (2001). *Estudo de Caso: Planejamento e Métodos*. 2ª ed. (D. Grassi, trad.) Porto Alegre: Bookman. (Obra original publicada em 1994).

## **LEGISLAÇÃO**

- International Accounting Standards Board (IASB)*, IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação
- International Accounting Standards Board (IASB)*, IAS 39 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração
- International Accounting Standards Board (IASB)*, IFRS 7 - Instrumentos Financeiros: Divulgações
- International Accounting Standards Board (IASB)*, IFRS 9 - Instrumentos Financeiros: Classificação e Mensuração.
- Norma de Relato Financeiro (NRF) 16 - Instrumentos Financeiros.

## **SITES**

*Instrumentos Financeiros Contabilizados de acordo com a IFRS 9 e principais questões de Auditoria*. Obtido em 12 de Novembro de 2013 de <http://www.oroc.pt/fotos/editor2/Revista/56/Auditoria.pdf>.

[www.ifrs.org](http://www.ifrs.org) consultado em 19 de Janeiro de 2014.

<http://www.caixabi.pt/content.aspx?menuid=8> consultado em 05 de Maio de 14.

<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/C30Artigo4.pdf> 28/03/2014

## **Monografias**

- OLIVEIRA, S. M. C. (2013). *A Problemática do Risco Cambial na Importação*. Monografia. ISCEE



## ANEXOS

### **Anexo 1 – Listas das IAS**

IAS 1 *Presentation of Financial Statements* - Apresentação de Demonstrações Financeiras

IAS 2 *Inventories* - Inventários

IAS 7 *Statement of Cash Flows* - Demonstração dos Fluxos de Caixa

IAS 8 *Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors* - Políticas Contabilísticas, Alterações nas Estimativas Contabilísticas e Erros.

IAS 10 *Events After the Reporting Period* - Acontecimentos após a Data do Balanço

IAS 11 *Construction Contracts* - Contratos de construção

IAS 12 *Income Taxes* - Imposto sobre o Rendimento

IAS 16 *Property, Plant and Equipment* - Activos Fixos Tangíveis

IAS 17 *Leases* - Locações

IAS 18 *Revenue* - Rédito

IAS 19 *Employee Benefits* - Benefícios dos Empregados

IAS 20 *Accounting for Government Grants and Disclosure of Government Assistance* - Contabilização dos Subsídios Governamentais e Divulgação de Apoios Governamentais

IAS 21 *The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates* - Os Efeitos de Alterações em Taxas de Câmbio

IAS 23 *Borrowing Costs* - Custos de Empréstimos Obtidos

IAS 24 *Related Party Disclosures* - Divulgações de Partes Relacionadas

IAS 26 *Accounting and Reporting by Retirement Benefit Plans* - Contabilidade e Relato dos Planos de Benefícios de Reforma

IAS 27 *Consolidated and Separate Financial Statements* - Demonstrações Financeiras Consolidadas e Separadas

IAS 28 *Investments in Associates* - Investimentos em Associadas

IAS 29 *Financial Reporting in Hyperinflationary Economies* - Relato Financeiro em Economias Hiperinflacionárias

IAS 31 *Interests In Joint Ventures*- Interesses em Empreendimentos em Conjunto  
IAS 32 *Financial Instruments: Presentation*- Instrumentos Financeiros: Apresentação  
IAS 33 *Earnings Per Share* - Resultado por Acção  
IAS 34 *Interim Financial Reporting*- Relato Financeiro Intercalar  
IAS 36 *Impairment of Assets*- Imparidade de Activos  
IAS 37 *Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*- Provisões, Passivos Contingentes e Activos Contingentes  
IAS 38 *Intangible Assets* – Activos Intangíveis  
IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement*- Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração  
IAS 40 *Investment Property*- Propriedades de Investimento  
IAS 41 *Agriculture* - Agricultura